A Venture Capital Insider Reveals How to Get from Start-up to IPO on Your Terms

创业，如何搞定风投

[美] 杰弗里·巴斯更◎著　王正林◎译
（Jeffrey Bussgang）

MASTERING THE VC GAME

给创业者的风投指南

全球顶级风投揭秘投资创企的逻辑
初创企业如何运用风投从创立做到上市



中信出版集团 · CHINA CITIC PRESS

版权信息

书名:创业，如何搞定风投

作者:[美]杰弗里·巴斯更

译者:王正林

ISBN:9787508666587

中信出版集团制作发行

前言

我天生就是个创业家，从未想过要当一名风险投资人（venture capitalist）。

社交网站领英（LinkedIn）的创始人雷德·霍夫曼（Reid Hoffman）曾评价说，创业家好比从悬崖上纵身跳下的人，他必须在落地之前组装好自己的“飞机”，才不至于被摔得粉碎。这的确让我联想到一种揪心的刺痛。激起我创业精神的人是我的父亲，他是纳粹大屠杀的难民和幸存者。1949年父亲身无分文地逃难到美国，后来在麻省理工学院获得工程专业硕士学位，并在哈佛大学应用物理专业获得博士学位。随后，父亲用老式方法创办了一家成功的高科技公司。之所以说老式方法，原因有二：其一，公司是我们全家赖以糊口度日的经济支柱；其二，公司只利用来自客户的收入经营，不存在任何外部资本的注入。目睹我的移民父亲白手起家创业，极大地鼓舞了我对创业的追求，也让我深信，创业精神能够有效地推动社会变革。

我通过自己的努力获得了哈佛商学院MBA学位，毕业后开始踏上创业之路。10年间，我努力追求自己的创业梦想，先后在两家风险资本支持的创业公司中担任高管，一家是2000年我和别人共同创办的优诺公司（Upromise），另一家是于1996年启动IPO（股票首次公开发行）的OpenMarket公司。那时由于工作关系，我与许多风险投资人进行了深入交流，渐渐地，我对风险投资游戏开始变得痴迷起来。因此，在历经十余年的创业后，我转换了角色，自己当起了风险投资人。我加盟了由几个朋友一手创办起来的Flybridge资本合伙风险投资公司。

刚开始，我对风险投资人备感崇拜和敬畏，认为他们坐拥创业家们极度渴望的资本，目空一切、令人畏惧。后来，由于我的合伙人和共同投资人都是风险投资人，随着与他们的进一步交往，我了解了他们怎样进行投资运作，创业家怎样才能最有效地对他们进行路演，如何管理风险投资人领导的董事会以及怎样朝成功退出的目标迈进。

写这本书，我的目标是从创业家和风险投资人的双重角度，为创业家们揭秘风险投资的世界，为他们寻求风险资本铺平道路，以帮助他们获得实现宏伟目标所必需的资源。在书中，我向大家介绍了自己从事风险投资这一行以来逐渐积累的经验，提供了对这一行的洞察，同时也介绍了来自世界一流风险投资公司某些合伙人的看法，他们非常慷慨地分享了关于这一行业的种种秘诀。

我还十分幸运地说服了当今一些最成功的创业家畅谈他们如何与风险投资人合作，以创办新的公司并使之发展壮大。那些创业家包括电子邮件营销公司永联电子邮件服务公司（Constant Contact）、社交网站领英、生物技术企业Sirtris制药、微博服务商推特（Twitter）、社交游戏开发商星佳（Zynga）等的创始人。本书旨在与读者分享优秀的创业家怎样与风险投资人合作，以便从零开始创建众多拥有巨大价值的公司。无论你是下一个马克·扎克伯格［创办社交网站脸书（Facebook）的年轻哈佛学生］，还是吉姆·巴克斯代尔［经验丰富的《财富》500强公司高管之一、网景公司（Netscape）CEO］，本书都将为你提供关于风险资本支持的公司的创办、增长和退出的指导。

在书中前两章，我将深入探讨创业过程中两种角色即创业家和风险投资人的心理。第三章和第四章转而分析筹措资金的过程（“路演”）以及投资业务的谈判过程。第五章和第六章深入洞察公司的创建过程，以及创业家和风险投资人通过出售其公司而实现利润的方法（退出）。第七章对美国以外的风险投资业务进行概述。最后一章对风险投资的未来进行展望。

我写这本书，不仅是为了和读者分享上述这些知识，使有志之士能够追求他们的梦想——而且，如果一切顺利的话，可以将他们的投资转变为丰厚的回报——同时，还因为我坚定地相信，风险资本支持的创业企业能够对我们整个经济与社会产生积极的影响。

风险投资人与创业家密切合作，共同成为美国经济必不可少的强大引擎。1959年，肯·奥尔森（Ken Olsen）用7万美元投资，创办了第一家风险资本支持的创业公司——数字设备公司（DEC），并于1968年使该公司IPO，当时的市值达到3 700万美元，回报率高达528倍。仅1959~2000年的40年时间里，风险投资人在美国的5.7万家公司中投资了4 410亿美元的资金。风险资本支持的公司中的就业人口超过1 200万（约占全美劳动力总和的12%），而那些公司的销售总额高达2.9万亿美元，或者说，超过了美国所有企业营业收入的20%。风险投资催生了美国一些最具代表性的公司：亚马逊、苹果、易贝（eBay）、脸书、谷歌、领英、微软、斯特普尔斯（Staples）、星巴克、推特和优兔（YouTube）等。

风险资本推动的创业模式还成为美国最具影响力和最重要的软资本输出。有趣的是，在世界上一些国家里，风险资本支持的创业公司，已经成为其国内增长和创新的重要推动力。一些发展迅猛的国家，风险投资的星星之火已成燎原之势，比如在中国，几年前还是个新名词的风险投资，如今总额已达40亿美元；而在印度，2009年风险投资总额也接近10亿美元，未来几年该数字仍有望迅速增长。

无论在美国还是其他国家，风险资本支持的创业企业都在创新和创造财富

方面发挥着重要作用，因而使世界变得更美好。创业家和风险投资人一样，都为了实现自己的梦想而投资。他们的梦想包括开发新能源、开发治疗癌症的新型疗法和药物，以及对教育进行彻底改革等。这些既有益于社会，也有益于他们自身。尽管大多数创业家在筹措资金、推动公司发展时不会去寻求风险投资人的帮助，但出于我们接下来将会讨论的许多原因，了解风险资本支持的创业公司的运作模式，可以令所有人都受益。

未来10年，数千亿美元的资金将会投资于新创办的或年轻的公司中，而至关重要的是怎样精明地投入这些资金。随着科学技术的加速发展、数字化技术的日益普及、宽带互联网的广泛应用、环境保护和能源技术的重大突破以及医疗水平的长足进步，人类改变世界的机会和潜力将比从前更大。本书将帮助创业家更高效地为创业企业融资，建设造福整个社会的公司，同时也有助于人们更深刻地洞察这些企业在全球经济中所扮演的至关重要的角色。

第一章
创业精神改变世界

为了真正了解风险资本支持的创业企业，有必要首先深入了解创业家的灵魂，因为他们与传统意义上的商人有着根本的不同。

从懂事时开始，我便有了创业的积极性和主动性。孩提时代，我对科技十分痴迷。我跟父母开玩笑说，我对电脑的喜爱，最初源于在溜冰场一边等姐姐一边玩的家用游戏机，后来，姐姐成了一名职业滑冰运动员，我却疯狂地喜欢上了电脑。苹果II型电脑问世时，我求父母给我买一台，并十分爽快地将我从家用游戏机中赚来的钱交出来，作为交换的条件。

我平生首次尝试在创业企业工作，是在哈佛商学院就读时的第一个暑假期间，当时我在一家从事软件开发的创业公司中担任“高管”之一。这家公司总共才10个人，办公地点设在波士顿一家中餐馆背后的小巷子里。我依然能回想起那家中餐馆飘出的味道，但我并不喜欢那种感觉。营销副总裁总是带着她的狗来到“办公室”，而那只狗好像总在我即将挂电话的时候狂吠不止。

事实证明，第一次在创业企业工作真的是一种极大的乐趣。我也头一回了解到在现实中经营一家小型软件公司面临的种种压力：将产品推向市场、与合伙人合作、给员工发薪水以及拓展业务。

平生第一次体验到创业的生活，我对此痴迷不已。

打那时起，我的创业家天性从未有过太大的改变，而这种天性在后来的一次社交活动中十分明显地表现出来。当时，我们的公司——飞桥资本合伙公司（Flybridge Capital Partners）——每年为哈佛商学院和麻省理工学院斯隆管理学院的毕业生举办一次社交活动，我们邀请几十位打算将来创业的年轻人参与。

那些活动一直让我记忆犹新的是，学生们似乎对经济的起起落落完全无动于衷。比如说，2009年是数十年来经济最差的一年，但他们根本不担心信用市场的崩溃、股市和房地产市场中数万亿价值的蒸发以及全球经济的萧条。事实上，他们甚至连这些主题谈都不谈。

他们想谈的是清洁技术和可持续发展、新型医疗设备和传感器、谷歌和微软，以及新一代移动技术所带来的种种机遇，还有全球范围内从别的传媒

转移到网络中的数千亿美元的广告收入。很多学生着重关注发展中国家的机会、从全球的视角观察风险投资和创业企业发展，以及各种各样其他的热门话题。

简而言之，不断推动这些年轻学生前行的，是他们心中成为一名创业家的渴望。没错，他们的确也担心毕业后几个月内能否找到一份工作，但他们更加注重新点子、创新和机遇。同时，麻省理工学院每年出资10万美元举行商业计划大赛，整个美国每年也有数十种这样的竞赛，都在吸引着越来越多的学生参与。在竞赛中，学生领导的创业团队热切地提交他们的商业计划，希望获得少量的种子基金并且一举成名。

我只能这样推断：在美国各所商学院毕业生的脑海中，现在的美国正处于“美国早晨”注（感谢你，罗纳德·里根），而且，我们的创业型经济永远是“山巅之城”注（感谢你，约翰·温斯罗普），即使面临着经济巨变，也是如此。事实上，不论什么时候，创业型经济总是吸引着全世界一流的人才。

不完全是为了金钱

你不会听到这些毕业生谈论金钱，至少他们不会直接讨论。当然，他们也想赚钱，而且生性乐观的他们总是认为必定会赚到钱，但金钱绝不是他们的主要目标。

我完全同意这种观点。孩提时代，我常听到父母讨论父亲的公司。令我备感吃惊的是，大多数时候，他们讨论的是公司里的人和各种人际关系，而不是技术和金钱。主管工程的副总裁，怎么比主管营销的副总裁更善于与别人沟通？技术团队是不是感觉那个新项目干起来得心应手？那个时候，我就认识到，人际关系是生意的核心，而这种认识一直在引导着我的事业，也在本书中列举的、我采访到的创业家和风险投资人的故事中多次表现出来。

这种影响，可能正是我决定首先追求自己的创业兴趣再去追求金钱的原因，尤其在我初涉职场时，更喜欢享受创业过程带来的种种兴奋感和刺激感。第一次是1995年年初，我刚从哈佛商学院毕业不久，受邀与来自波士顿一家久负盛名的风险投资公司的几个朋友共进晚餐。其间，合伙人问我是否愿意飞到硅谷跟该公司的其他高管见见面。简单地讲，我收到了加盟该公司的邀请。

但是，我一直以来的梦想是当一名创业家，因此我不知道如何看待这次机会。我甚至真的不知道风险投资这一行究竟是干什么的，也不知道如何运

作。我问过一些朋友，他们要我考虑两个因素。

首先便是待遇。朋友们说，在顶级风险投资公司中工作的高级合伙人，如果干的时间长，投资业务十分成功，往往会获得惊人的高收入（其中一位朋友把风险投资世界视为“慢慢成就富翁的行业”）。

其次，他们要我考虑这种工作本身的特性。正如一位公司合伙人所说，那种工作“只有广度，没有深度”。你可能要在许多不同的部门工作，但永远不必深入钻研其中的某一领域，也永远不必真正创办你自己的公司。

尽管他们给出的条件很诱人，但在深思之后，我决定宁愿追随自己的创业热情。我想获得一些创业的经验，因此拒绝了那一邀请，并且决定今后我与风险投资人不再有关系。

但现实并非如此。他们慷慨地把我介绍给他们所投资的一些公司，其中之一便是OpenMarket。该公司位于波士顿，是一家互联网创业公司，目标是开发一些基础软件，有助于将互联网改造成安全的商业环境，这恰恰是我的兴趣所在。我抓住这次机会加盟了OpenMarket，担任初级产品经理，年薪为6.5万美元。尽管这比我以前的收入高，但与当时哈佛MBA毕业生的平均起步薪水相比还微不足道。

我的同学认为我疯了，但我无法抗拒创业的诱惑。创业，是我与生俱来的特性。

幸运的是，事实证明我的直觉是对的。

OpenMarket的发展格外令人兴奋。加盟该公司后，我们聘用了200名员工，随后迅速扩张，员工超过了500人。很快，我幸运地获得了晋升，加入高管团队。一年后，公司IPO运作成功。尽管我们当时只有180万美元的营业收入，但我们的市值（所有净发行股票的总价值）超过10亿美元。这样，到26岁时，论账面资产，我已成为百万富翁。更重要的是，我学到了很多，并且渡过了许多难关。

但是，跟所有“上瘾”的创业家一样，我还想做更多。我想再一次接受挑战。

意外发现珍贵事物

我坚定地相信随机关联的力量，也就是说，意外发现珍贵事物的才能。我总是赞赏成功的创业家将其成功归为“运气好”，我认为他们之所以成功是因为他们与相关人士建立并发展了相互信任的关系，而且充分利用了种种

有希望实现梦想的机会。因此，1999年，并没有任何特别的原因，尽管我还在OpenMarket，我依然接受了迈克尔·布罗纳（Michael Bronner）见面洽谈的邀请。他当时是波士顿最成功的创业家之一，是杰出的交互式营销公司狄杰斯（Digitas）的创始人。迈克尔当时想要创办一家公司，帮助家长们为孩子的大学教育攒钱，也帮助大型消费品公司通过忠诚度计划建立密切的客户关系。

和迈克尔共进早餐时，他十分详细地描述了这一理念，也畅谈了可以通过创办新公司而建设的独特的企业文化。他说，以帮助别人为己任，新公司一定会运行得很好。我不得不承认，从迈克尔跟我打第一声招呼开始，他就已经获得了我的好感。

并不是我想要离开OpenMarket。实际上，我在那里工作得很愉快。但是，创办新公司的诱人召唤，加上它以帮助别人为己任，对我产生了强大的吸引力，因此我决定追随自己内心的激情，和迈克尔一道创办这家新公司。我成了该公司创始之时的总裁。

我们给这家公司命名为优诺（Upromise）。

最初，我们在迈克尔位于波士顿郊区的住宅里工作，雄心勃勃地谋划着进军全世界。公司刚刚成立一个季度，我们聘用了20名员工，并迅速组建了团队，购置了基本设备。我们的技术团队开始在迈克尔住宅空闲的卧室里开发软件，客厅被营销部门占据，餐厅则是企业发展部门的办公室。当卡车拉着公司的员工以及电脑设备轰隆隆地驶进该住宅，或是工人们在安装高速宽带网时，邻居们强烈抗议我们带来了噪声。起初，他们在路面上安装减速带。后来，镇上的分区派出检查人员来调查。最后，我们被赶出了迈克尔的房子，不得不另找一个合适的办公地点。

创业的头一年，我们成功进行了两轮融资，从几家蓝筹风险投资公司获得近1亿美元的资金，招聘了50多名员工并签署了大量的业务合同。经受了多次严峻的考验后（包括在技术泡沫的破裂中生存下来），优诺成长为一家极为成功的公司。2006年，全美最大的学生贷款公司莎莉美（Sallie Mae）收购了该公司。在我离开后的几年时间里，到2010年，优诺拥有210亿美元的大学储蓄，而且为1 200万户家庭提供服务。

创业家的基因

尽管我在自己职业生涯的头10年里做了一名创业家，但是在我转行成为风险投资人（下一章将阐述我是怎样转行的）之前，我并没有完全理解创业家的思维模式，也就是说，没有理解我自己的思维模式。

我听了一场又一场的路演，亲眼见证了一些风险资本支持的创业公司蒸蒸日上，而另一些则停滞不前，我越来越清楚地意识到，成功的创业家与其他商人有着根本的内在区别。

许多创业家讨厌当大公司的高管。传统想法认为，他们的确不具备经营大型公司必备的管理技能。尽管大多数创业家确实无法在复杂的公司中成功管理上千名甚至上万名员工，但也有一些例外。比尔·盖茨就是光芒四射的创业家最杰出的代表，他成功地使微软从无到有、从小到大、由弱变强。他白手起家创办微软公司，经过长期经营，如今的微软已成为全世界最大和最重要的公司之一。

我认为，创业公司的高管们之所以难以适应大公司，难以融入大公司的环境，更多地涉及创业家的创业动力和他们的满足感，这既包括更长远的动力和满足感，也包括日常工作中的满足感。归根结底，之所以不适应大公司的环境，是因为他们拥有一项至关重要的性格品质：对创业的渴望。而我也具有这样的渴望。一旦你拥有这种渴望，你一定想试一试创业，你真的会忍不住这样做。

成为一名创业家，可能是人类基因深处的某些因素促成的。风险投资人约翰·杜尔曾把他投资过的世界上最伟大的创业家，包括谢尔盖·布林（谷歌公司）和拉里·佩奇（谷歌公司）、杰夫·贝佐斯（亚马逊公司）、史蒂夫·乔布斯（苹果公司）等人，描述为“未能获得别人邀请的怪人”。尽管我不知道这四个家伙是不是真的没有获得过别人的邀请，但这一评价的精髓，的确让我产生了共鸣。创业家们即使在青少年的时候，通常也不会被人认为很酷，他们很好相处，但他们对技术、创新、变革和某一特殊的点子特别热情。

不管是不是遗传，创业家身上总有一些典型的个性特点。最为重要的是，他们具有某种高瞻远瞩的乐观主义；对自己具有充分的信心，而这种信心，也会鼓舞别人自信起来；对某一点子或现象有着巨大的热情，驱使他们不断前行；同时，他们渴望改变整个行业，以至于改变整个世界。接下来我将介绍的三位创业家，都符合这种模式。他们也许不如贝佐斯和乔布斯那样举世闻名，但他们的公司也正蒸蒸日上，这三家公司是：Sirtris制药公司、推特和领英。

高瞻远瞩、激情四射的乐观主义：使你保持年轻心态的秘诀

创业家往往发自内心地相信他们卓尔不凡的理想可以使世界变得更好。对于那些旨在创造和发明并不存在的事物，或者从事某项没有现成模式可供参考的业务的人（而且，通常工作起来没日没夜，薪水也相对较低），你

还有别的什么希望？如果创业家不抱有乐观的心态，自己对自己的理想不坚定地支持和相信，谁还会相信他们？

然而我发现，尽管创业家向外部世界展示了这些优秀品质，但一些更加令他们烦恼和担心的事情，也无时无刻不在推动着他们。比如说，创业家往往不可思议地乐观，认为一切事情都将顺利发展下去，但通常也伴随着突如其来的恐惧，担心所有事情都会变得一团糟。奇怪的是，许多风险投资人在保持乐观心态的同时，也十分尊重偏执狂，或许因为他们认为自己也属于这类人。



克里斯多弗·维斯特费尔

拿克里斯多弗·维斯特费尔来举例吧。他雄心勃勃的信念是："我创办的Sirtris制药公司，能够制造一种令人们保持苗条身材且更加长寿的药，至少能够让人们的平均寿命比如今长10年或20年。"

当然，这并不是Sirtris制药公司描述其产品的方式。该公司研发的重点，是一种称为"去乙酰化酶"的酶类，包括白藜芦醇——一种在红葡萄（以及许多植物）中发现的天然物质。这些酶类在被激活时，能够产生类似于卡路里限制[注]的效应，事实证明，那是一种有助于延年益寿的方法。Sirtris制药公司希望它们可以研发出一种有效对抗各种衰老疾病，包括糖尿病、阿尔茨海默氏症和癌症等的药物。

研发出能够减轻体重、延长寿命的药物，这种想象足够狂野。"一开始，我们真的没有任何证据来表明这样的药物切合实际。"当我和克里斯多弗在他那间单调得甚至有点简陋的办公室里见面时，他这样对我说。他的公司位于马萨诸塞州坎布里奇的生命科学创新中心。"我们只有少量的数

据，酵母细胞的数量也有限。因此，制造那样一种药物的机会，也许只有1%。但是，你瞧，地球上有60多亿人口，每个人都想更长寿，没有人想死。能够让人们延缓衰老，这样的科学是极有生命力的。而且，如果我们走对了路，如果人体真的存在一些我们可以识别的、能够控制人类衰老过程的基因，那我们最终可以将这样的药物推向市场，从而改变整个世界。我把这视为千载难逢的良机。”

事实上，与其说这是一种展望，还不如说是一个故事，一个克里斯多弗于2003年首次注意到的故事。当时，他是北极星投资公司（Polaris Ventures）的一位普通合伙人，该公司位于波士顿，有着良好的声誉。与此同时，他已经共同创建了5家公司，在其中的4家担任了创办时的CEO。

2003年秋，克里斯多弗在《自然》杂志上偶然看到了由麻省理工学院研究员戴维·辛克莱博士和几个同事合写的一篇文章。文章称：“在各种不同的器官中，卡路里限制减缓了衰老进程并延长了生命的极限。在新近研发成功的酿酒酵母中，卡路里限制通过增强去乙酰化酶2（属于保守的去乙酰化酶）的活动，可以延长人类的寿命。”正常人，甚至大多数创业家如果也看了这本杂志，看到这篇文章的话，恐怕会避之唯恐不及。但对于出生在医生家庭、拥有哈佛医学院医学博士/公共卫生博士学位的克里斯多弗来说，那样的观点令他十分佩服。

于是，克里斯多弗主动与辛克莱博士接触，并去和他见面。他们一见如故，很谈得来。经过6个月的讨论，两人决定共同创办一家公司，目标是根据辛克莱的研究成果，研发一种有助于患者延年益寿、增进健康的药物。数万名《自然》杂志的读者可能看到了辛克莱博士的文章，而只有这位真正的创业家——克里斯多弗，才是唯一一个采取行动的人。

克里斯多弗离开了那家风险投资公司，不再担任普通合伙人，他拿到了80%的报酬，成了Sirtris制药公司的创始CEO。克里斯多弗回忆道：“每个人都觉得这是一个巨大的错误，包括我老婆。我们刚刚买了一套新房，而且第三个孩子即将呱呱坠地。我从没有在风险投资中赚过大钱。因此，在财务上，我们几乎一无所有了。”他的风险投资人朋友告诉他，这样的行为并不理智（那种说法和我的很像）。但克里斯多弗说：“在Sirtris制药公司，我觉得十分兴奋，这是在其他公司里没有的感觉。”

2004年春夏之交，克里斯多弗和辛克莱博士开始了他们的路演，向许多风险投资公司介绍他们的计划。克里斯多弗显示出无比乐观的心态，介绍了他非同寻常的梦想，两者都带有偏执狂的特征。克里斯多弗承认自己“的确是非同一般的偏执狂”，说这话时，他带着那种只有特别优秀的人士才会有的不喜欢出风头的神情。“我总是假设一切事情都会变得很糟。”这样类似妄想症的心理，是鞭策许多创业家在正确的方向上不断前行的部分因

素。他们就是担心一切事情都会变糟，试图消除任何一种可能的风险。正如英特尔公司前董事长安德鲁·格罗夫曾说的那样："只有偏执狂才能生存。"那些风险投资人接受了克里斯多弗的计划，并且欣赏他的直率。在首轮融资中，他筹措了500万美元，由他以前所在的公司北极星投资公司共同领导，创立了自己的公司，并且招聘员工，寻求发展公司的机会。

能够使他人建立自信的信心

创业家必须是自信的人，当然，如果只对自己有信心，那是不够的。创业家必须能够鼓舞他人的自信心，那是一种完全不同的挑战。在创业过程中，大部分精力要放在设法让别人对他们原来的确没有任何理由相信的东西树立起信心，因为那种东西原本并不存在，而且也没人保证它将来一定会获得成功。为了做到这一点，创业家需要展示出激情和真正的领导艺术，而不是简单的虚张声势或者优秀的推销能力。

创业家必须说服投资家将资本投入某种理念之中，而这一理念，通常只能算是成功希望不太大的点子。他们还必须说服才华出众的专业人士来公司创业，一方面因为公司尚未成立，同时也因为他们无法保证公司会发展壮大或长期生存下去，而且他们最想要的专业人士，往往是已经在别的公司获得成功、拿着高薪、地位稳固的人。创业家还必须说服早期的客户使用他们生产的、未经实践证明的产品，或者是也许并不适合客户的服务。

创业的力量能够鼓舞别人的信心，在这方面，克里斯多弗的Sirtris制药公司是十分显著的研究案例。即使在融资时，他也能够让别人树立足够的信心，相信他能够建立卓尔不群的公司。

他首先成立了所谓的"科学咨询委员会"，这基本上是一个咨询团队，委员具有专业知识，而且能够与世界级的专家进行联系。咨询委员会有助于吸引那些拥有深厚知识底蕴的杰出人士。建立了强大的咨询委员会，创业家便能够创造自我实现的预言，使公司在成立之初、尚未取得任何业绩之时，便具备成功企业的气质。在这方面，克里斯多弗是专家，其他创业家会服从他的领导。在他的案例中，他想要成立一个"地地道道"的科学咨询委员会。他的委员会成员包括曾获得诺贝尔奖的生物学家、来自麻省理工学院的菲利普·夏普教授，基因克隆方面的研究人员、曾担任过德国默克公司高管的托马斯·马尼亚蒂斯，以及麻省理工学院教授罗伯特·兰格。



罗伯特·兰格

罗伯特·兰格是麻省理工学院14位学院教授之一，这是该校教职员工能够获得的最高荣誉。他拥有750多件已审批或待审批的专利（人们相信他持有的专利数量仅次于拥有1 093项专利的发明家爱迪生），并且已为220多家制药、化学、生物技术和医疗设备公司许可或转让了他的多项专利。兰格已发表1 000多篇学术论著，成为历史上学术论著被引用最多、医药史上最多产的发明家。他曾荣获170多个重要奖项，1999年被《福布斯》评选为生物技术界25位最重要的人物之一。我的一位合伙人喜欢把兰格称为“国家瑰宝”，在许多人看来，这并不夸张。

当然，通过外强中干的威吓或虚张声势的逞能，无法鼓起像罗伯特·兰格这样的大人物的信心。但要记住，克里斯多弗也具有医学和科学背景，能够与在最高级的科学研究和发明一线奋战的科学家们信心十足且细致入微地探讨。如果有必要，他还能用法语、德语和西班牙语和别人交谈。

克里斯多弗表现他的信心以及显示出的鼓舞他人信心的能力，对我来说印象最深的是在药品制备的早期试验阶段。对于白藜芦醇等一些天然物质，怎样以及何时能够制备并在人体测试，国家有着严格的规定。一般的做法是对合伙人或分包商进行临床试验，而那些人大多数生活在印度；这一过程需要获得美国食品与药物管理局（FDA）的批准，可能历时数月甚至数年之久。

在Sirtris制药公司，高级管理人员决定在他们自己身上测试药品，这需要注射。克里斯多弗回忆道：“那是2004～2005年，我们正在进行第二轮融资的时候。”第二轮融资通常是在第一轮融资过后，公司取得了某些实实在在的业绩、获得了正面效应之后才进行的融资。“公司在我、发展部门

主管彼得·艾略特、辛克莱以及其他一些人身上进行了测试。因此，我们的胳膊上要做一些标记。那时是夏天，我们穿着T恤衫，或者把袖子卷起来。我们在向风险投资人进行路演时，胳膊上都贴着黑色和蓝色的标记。风险投资人会问，‘那是什么？’我们就说，‘哦，我们刚刚搞完了临床研究。’他们也许会想，我们是不是有点疯了，但有点疯也没关系。我们节省了半年的药品研发时间。”

有人说，技术型公司应当身先士卒地使用本公司的产品，便于自己发现产品中的缺陷和问题，以求进一步发展（比如，微软公司运行其内部的软件系统）。但克里斯多弗对这一理念的理解更深一层，他不仅率先使用公司的产品，同时还率先试验！这便是一种信心和个人的追求，似乎有一点点精神错乱，但他的行为几乎在风险投资人中树立起了同样的信心。风险投资人乐于看到如此致力于自己事业的创业家。不仅如此，克里斯多弗放弃了在风险投资公司中普通合伙人的舒适岗位，将国内一流的专家招聘到咨询委员会中，并对他自己正在研发、已经用自己的身体进行了试验的药品充满信心。

克里斯多弗的融资成功了。2005年3月，Sirtris制药公司在第二轮融资中筹措了2 700万美元，用于支持公司下一步的研发、在印度进行的临床试验以及开展实验室研究。它们的研究表明，摄入含有白藜芦醇的高卡路里食物的小白鼠，与那些没有摄入白藜芦醇的小白鼠相比，能够跑得更快、保持更瘦小的体型，并且寿命长30%。

Sirtris制药公司在一些学术杂志上发表了大多数研究成果，同时也在受欢迎的新闻媒体上进行大张旗鼓的宣传。这是一场赌博。一方面，在学术杂志上主动曝光研究成果，可能吸引潜在合作伙伴的关注，最好是那些具有政治影响的大型制药公司，以帮助Sirtris制药公司将其药品商业化——药品的商业化是一个耗资巨大、极为复杂和耗时很长的过程，必须具备Sirtris制药公司无法与之匹配的专业技术和资源。

另一方面，在新闻媒体上进行宣传，可能泄露公司的秘密，促使竞争者去研发它们自己的药物。但克里斯多弗信心十足地认为，其他公司无法比Sirtris制药公司更成功、更迅速地使研究成果商业化。果然，大型制药公司对Sirtris制药公司产生了兴趣。2006年整整一年，克里斯多弗与几家大型制药公司的高管进行了交谈，有些想形成某种合作关系，有些想达成某种协议。他回忆道：“一些大型制药厂了解了我们各方面的情况后，开始打电话给我们。事实上，它们想尽各种办法，在改变方向和启动它们自己的项目之前与我们合作，也就是说，它们想方设法想收购这家公司。我的同事们非常愤怒，但我说，‘瞧，它们是大型公司。要使这一切都井井有条地进行，它们要花上5年的时间。’”

在新闻媒体上进行宣传以及来自行业巨头的关注，进一步增强了克里斯多弗的信心。很快，Sirtris制药公司不必再进行路演了，因为来与他们接洽的人实在太多了。在《华尔街日报》停止宣传后，克里斯多弗收到一封来自对冲基金大亨、波士顿红袜队老板约翰·亨利的电子邮件，邀请他见面洽谈。他回忆道："我们介绍了Sirtris制药公司后，约翰·亨利说，'我要怎样做才对你们有所帮助？'我看着他说，'我想你可以投资5 000万美元。'他说，'我现在没有5 000万，但我可以马上投资2 000万。'我问，'我们能在两周之内达成协议吗？'"

双方达成协议的时间比两周稍长一些，但并没有拖太久。2007年2月，克里斯多弗获得了一笔3 590万美元的融资，包括来自约翰·亨利和彼得·林奇两人的投资，后者是富达投资旗下麦哲伦基金的经理。克里斯多弗说："在那以后，每个人都想投资我们公司。"

任何投资于生物科技公司的人都知道，药品研发的周期较长，即使有回报，也要几年以后才会见效。事实上，大多数生物科技创业公司研发出的药物都未能获得美国食品与药物管理局的批准。克里斯多弗对自己的理念、研究成果和团队有足够的信心，认为公司的药品研发一定能大获成功。但他也足够现实地知道，要获得当时尚不确定的回报，还有很长的路要走，即使是最支持他的风险投资人，也要有足够的耐心才能做得到。因此，2007年，克里斯多弗将Sirtris制药公司IPO。

IPO令他的投资人获得了投资回报（如果投资人选择在IPO时卖出股份的话，但许多人不会这样做），而且，Sirtris制药公司筹措到了6 300万美元的资金，可以投资于公司下一步的研发。

接下来，IPO不到一年的时候，克里斯多弗和他的管理团队将公司出售给了最具吸引力的买家葛兰素史克（GSK）。多年来，葛兰素史克与其他公司一样，一直在与克里斯多弗接洽。2008年4月，葛兰素史克以7.2亿美元的价格收购了Sirtris制药公司。在葛兰素史克的继续支持下，Sirtris制药公司研发的各种药物相继投入临床试验，这些药物主要治疗糖尿病和衰老性疾病，初步的研发成果表明，成功的希望很大。

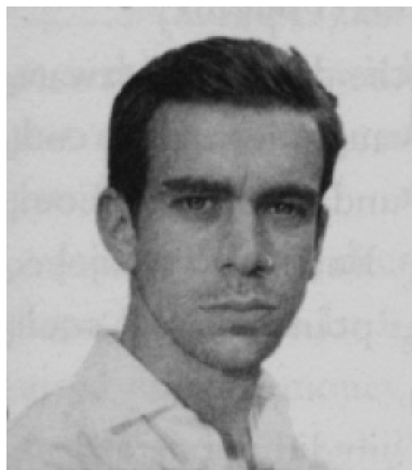
这一收购案引人关注，不仅因为葛兰素史克投入了巨额资金，而且还因为公司领导者对克里斯多弗和Sirtris制药公司充满信心，认为它能够给母公司带来改变。葛兰素史克的CEO安德鲁·威蒂说："当你收购了类似于Sirtris制药的公司时，你是根据一种信念，而不是根据其他任何事情来创造价值平衡。但从各种迹象看来，那种信念是一种高瞻远瞩的信念，是一个平台，可望培育出一系列的产品。"

换句话讲，Sirtris制药公司是在克里斯多弗自信的基础上建立起来的，是

在他自信的基础上出售的，同时，他的自信也鼓舞了周围同事的信心，甚至是比他的公司历史更悠久、规模更大、根基更牢固的公司的领导者，也备受鼓舞。对于一位创业家，能够树立和鼓舞信心，是至关重要的。

然而，创业家需要的不只是信心。成功的创业家另一个至关重要的性格特点，是对他们所从事的事业充满激情，而且毫不动摇。在面对障碍、分心和反对意见的时候，伟大的创业家总是坚持追随自己的激情，不管成功的机会多大。推特公司的创始人，无疑展现出这样的品质。

追随你的激情：为什么邮差这么酷？



杰克·多西

杰克·多西（在推特世界的隐语中也称为@jack）始创了社交和微博网站推特，其中的用户可以发送非常短（最多140个字符）的更新，通常称为tweets。发送tweets的用户可以跟踪其他用户的tweets，并根据一个简单的问题“你在做什么”来创建在线社区。尽管推特不公布公司的相关数据，但公共数据表明，到2010年年初，推特已拥有5 000多万名用户，而且这一数字仍在激增。根据网络跟踪网站Hitwise的数据，2009年4月17日奥普拉·温弗瑞发布她的第一条直播tweets以来，仅仅一天时间，推特的流量激增43%。

长期以来，杰克痴迷于描绘复杂环境下人与物的实时运动，而他的这种痴迷催生了推特的概念。他用自己典型的直截了当的方式对我说：“自我很小的时候起，我就对城市到底如何运行感到着迷。当我在脑海中想象城市的人与物，特别是在围着地图想象时，我总是觉得异常兴奋。你会在地图上标出什么，以表明城市是怎样运转的？”

杰克在圣路易斯城长大，在那里，他首先注意到他觉得非常神奇的邮差。“我喜欢邮差。在整个城市之中以及全世界，邮差传递着人们之间的信息，他们在传输信息。有些人背着包，有些人拎着袋子，走到什么地方，把信从袋子里拿出来，交给别人。我觉得那真是太酷了。我想把邮差的行走路线画下来，显示在大屏幕上。我对邮差系统怎样运转进行研究时，发现它的背后有一种数字的并行信息传输，称之为‘调度’，那只起到协调作用。”

用数字方式描绘出城市的互动的想法，以及邮差作为这些互动的真实表现的理念，让杰克着迷不已。因此，16岁那年，他决定骑着自行车，亲身去体验一下邮差的工作。“我拉着弟弟一同坐在车上，只为了我可以编写调度软件（杰克自封为电脑发烧友，很小时就自学软件编程）。我们很快发现，圣路易斯根本不需要骑自行车的邮差。但我真的很享受编写软件的过程，而且，能够将这项工作在图上描绘出来，使之真实可见，也令我欣喜不已。”

十几岁时创业梦想的破灭，并没有让杰克停滞不前。他在密苏里州立科技大学参加了一个工程项目，第二年参观了位于纽约市的一个名叫调度管理服务（DMSC）的公司，该公司管理着邮差调度中心。公司管理的邮差，有的走路，有的骑自行车，有的骑摩托车去送信。

“我一定要干那一行！”杰克向我描绘的时候，简直又回到了从前，激动不已，“我去和他们的总裁格雷格·基德进行了接洽，他不仅创办了这家公司，还将其公开上市。我说，‘我正在编写一些调度软件，很乐意来到纽约，与你们所有人共事。’”杰克缠着格雷格不放，几个星期之后，他来到纽约，转入纽约大学，并且开始为调度管理服务公司编写调度软件。

在调度管理服务公司，杰克埋头苦干，沉迷于他喜欢的调度和邮差之中。他向我描述道：“那本质上是一种沟通，一个抽象的概念。所有邮差都在忙碌地送信，都通过一系列不同的设备实时报告自己正在哪里，在做什么。邮差活跃在广播的市民频段中，活跃在PDA（个人数字助理）和手机之中。我们还有出租车和带有GPS（全球定位系统）的紧急交通工具。他们全都在实时报告他们在哪儿，在做些什么工作，而且都遵照这个系统来操作，调度员则可以实时在地图上观看。城市正是那样运转的！我想，这种抽象的概念真的太好了，我希望为朋友们也做同样的事情。”

杰克和格雷格认为他们可以改进调度管理服务公司的调度系统。1998年，他们转移到西海岸，并且从天使团队（一个由现任和以前的硅谷高管们组成的团队，专为技术型创业家提供种子资金）中筹措了足够的资金来创建dNET，即调度网络。杰克回忆道：“我们想建立一个以网络为中心的调度系统。因为大多数邮差都没有银行账户，这样一来，他们可以通过网络来

方便地提取他们的佣金。”

杰克正在dNET公司干得顺风顺水时，开发了即时通信（IM）。“即时通信很有趣，因为你看着自己的好友列表，只要瞟一眼，就可以看到你们朋友在听什么，在做什么。问题在于，你得坐在电脑前，离不开键盘。我足够幸运，拥有一台RIM 850手机，即黑莓手机的前身。这是一个四四方方的小型收发电子邮件的设备。有一天晚上，我无法入睡，必须编写脚本程序。于是我想，我可以坐在一台服务器前，查收别人发来的电子邮件，把它们发送出去，同时记录到一个数据库中，使我能够在网络上看到它们。”那便是推特最初的灵感。

但是，出于种种原因，dNET并没有在市场中获得注意，因此，杰克从事了一段时间的自由编程工作，后来加入一家播客创业公司，名叫Odeo，与从谷歌公司跳槽前来的伊万·威廉斯（也称为@ev）一同创业。但是，突然转行做播客并没有熄灭杰克对简单的状态信息传递的热情。他说：“那个时候，我的一位同事向我介绍SMS（短消息服务），我以前从没看到过。她无时无刻不在使用这种服务。我刚看到就在想，‘哇，这真是太美妙了！’这种交流方式让我感到惊讶不已，而且她使用这种服务的方式，也让我备感惊奇。我想，如果我们只设定状态，在网络上存档，运用SMS来相互沟通，然后所有事情都是实时发生的，会怎样？我们都可以躲在哪个角落，写出一大堆的用户场景，然后邀请同事们加入。他们会喜欢上这种服务。我知道，我们有了一样新东西。”

这样，杰克和他的团队开发了我们现在称为推特的服务。他们当时称之为“Twttr”，于2006年7月正式推出。杰克于2006年3月21日下午12点50分发表了第一条推特消息——“just setting up my twttr”（发送我的第一条twttr）。几分钟后，他又发出一条毫无含意的推特消息——“inviting coworkers”（邀请同事们）。这便是推特革命的开端。

有意思的是，杰克追求的策略，与克里斯多弗对Sirtris制药公司采取的战略非常类似：不遮掩你正在做的事情。如果你认为自己在做一些有趣的事，把它公之于众，站在屋顶上向外界大声宣布，然后尽可能地恳求别人的反馈和加入。这种策略，对于类似推特这样基于互联网的客户服务，格外重要。

推特服务推出之后，人们对它毁誉参半。一位博客写手冷淡地称之为“史上最愚笨的事”！并称：“谁希望他的所有个人文本消息发布在公开的网站上，供别人观看和跟帖？”尽管存在这样的怀疑，但这一服务受到极大的欢迎，而且尽管只是在Odeo公司内部推出，却获得了草根阶层的支持。杰克说：“我们知道，它一定会大受欢迎，而且我们现在已经是万事俱备，只欠东风了。使得推特大行其道的‘东风’，便是2007年的西南偏南艺术节

（South by Southwest）。”

西南偏南艺术节是一年一度在得克萨斯州奥斯汀举行的艺术节和大会。艺术节上会举办多场专家座谈、读书会、座谈会和舞会等。它包含三个部分：音乐、电影和互动。互动环节侧重于新发明的技术，格外受创业家和技术专家的欢迎。杰克和他的同事从全美各地拖来了巨大的等离子屏幕，把它们安装到会议室的走廊上，以显示实时的推特聊天，内容涉及正在举行的大会。一个屏幕放在前台，另一个放在主会议室的出口处。

“我们真的十分擅长让好朋友们加入。在西南偏南艺术节上，我们有许多精力充沛、畅所欲言的博客写手使用推特。他们在会议上不停地谈论这项服务，而这一现象还可以被看到。推特就这样火了起来。”

记者米奇·瓦格纳在2007年3月13日的博客中写道：“一项简化的博客服务推特，在西南偏南艺术节上成了热门话题。它是一项使人们能够使用电话文本、网络、电子邮件或聊天软件等来发布一个或两个短句子的服务，并且能够通过同样的渠道阅读好友的更新。你可以加入朋友以及志趣相投者的网络，而且西南偏南艺术节也专门设立了一个推特好友群。民主党总统候选人约翰·爱德华兹，好像也拥有一个推特账号。”

杰克对推特业务的腾飞信心百倍，但即使这样，他仍为消费者对这项服务产生的极大热情感到吃惊不已。他说：“这种十分简单的消息和用户模式，非常适合我感兴趣的任何事情。我想，它可以获得大规模应用。但是，作为一个客户应用软件，我真的对其用户的增长速度，以及我们早期用户拥有的耐心感到吃惊。”

尽管推特正在积蓄发展动力，但拥有该公司的创业企业Odeo公司却陷入了困境。事实上，Odeo到了资不抵债的地步，而且没有从它的风险投资人那里获得额外的资金支持。Odeo的CEO伊万·威廉斯决定从投资人手中买下资产，这一举动使得杰克以及另一位共同创始人比兹·斯通（也称为@Biz），还有许多其他员工，和伊万走到了一起。杰克变成了推特的创始CEO，一个月以后，他的团队开始考虑融资并将推特作为一家独立的公司脱离Odeo。他回忆道：“我们真的不打算马上抽走资金。我们收到了一位风险投资人留下的便条，于是我们在旧金山一家酒店的顶楼和他们共进早餐，双方进行了很好的交流。我们仍在创办一家公司和类似的实体。30分钟之后，当我们返回办公室时，发现收件箱中多了一张50万美元支票的扫描件。”

这种即时提供的投资，促使杰克认真考虑一个问题：“在一家投资合伙公司中，我真正想要获得的是什么？”杰克说：“我们邀请了可以想到的最好的朋友，并与他们合作，使我们的公司和产品获得了别人青睐。而我们也

希望风险投资人同样抱着这样的想法。我们希望最佳的人选和我们并肩战斗。最佳的人选并不在于他来自何处，而在于‘跟这个家伙合作是否会有乐趣，他是否会质疑我们，他是否聪明’，这个人将进入我们的董事会。我把这一职务视为我们永远不会解雇的职务。”

事实证明，推特与这位发现了推特理念的风险投资人的合作和杰克与他的合作一样，都相当愉快。这位风险投资人是谁？杰克对他做何评价？我们将在第四章介绍。

深思杰克·多西的故事，我想到的便是激情的力量。杰克创办推特，不是为了赚钱。他对采用电子手段追踪朋友和别人的活动满怀激情。到2009年年末，推特已筹措1.5亿美元资金，其价值超过10亿美元。这种令人目眩的简单服务，在整个美国刮起了一股强劲的旋风。脱口秀主持人奥普拉·温弗瑞、NBA球星“大鲨鱼”奥尼尔、参议员约翰·麦凯恩等知名人士，都是活跃的推特业务使用者。而所有这些，缘于几十年前圣路易斯的一个小孩，梦想着采用一种简便方法来实时追踪了解他的朋友们在干什么。至于那些说这种服务一无用处的怀疑者，别去管他吧。

改变行业，进而改变世界：赚钱后，你就可以行善

我还是个孩子时，坐在餐桌边听父母交谈，很少听到他们谈钱。为了写这本书，我在和克里斯多弗·维斯特费尔、杰克·多西以及十几位其他创业家的交谈中，资金的主题始终是最深刻的背景，但永远不是他们决定当一名创业家的最重要因素。克里斯多弗曾说：“我觉得了解人体的机能和构造是非常有意思的事情。”而杰克告诉我：“我总是对城市如何运转感到痴迷。”

因此，创业的动力通常源于某些非常隐私和个人的东西。但稍稍深入地观察，你会发现，真正成功的创业家，不管他们的自我有多么强大，他们创业也并不是仅仅为了追求他们的兴趣。他们还想改变行业的游戏，并且打破现状和陈规。因此，他们往往希望从根本上改变世界，使世界变得更加美好，至少，在他们看来，他们所做的事情，就是为了“使世界更加美好”。

即使是那些着眼于盈利的创业家（很多人都这样），依然把他们的创业历程当作一种手段，借此来为世界带来巨大的、通常是利他的影响。金·坎普·吉列——美国最早和最著名的创业家之一，他并不是特别在意自己有没有刮脸。他想的是要研发一种包含某个可经常更换的部件的产品（也就是吉列剃须刀的刀片），以确保自己获得连续稳定的收入流。成功地获得了利润之后，吉列真正想做的，是用他赚来的钱建造一个巨大的乌托邦社区，

一个无污染的、玻璃穹顶的、蜂窝式的栖息处，位于尼亚加拉瀑布的旁边，用瀑布的水流为社区发电，使社区中的6 000万人在其中和谐相处。想想这种旨在改变世界的大胆设想吧。



雷德·霍夫曼

雷德·霍夫曼就是那类创业家中的一员。他是领英的创始人和董事会主席（领英已成为美国家喻户晓的社交网站，用户逾5 000万），也是硅谷中最不同凡响和最具预见能力的创业家之一，此外还是脸书、Flickr、星佳（Zynga）和其他一些公司的天使投资人。用雷德自己的话来说，他是一位“公共的知识分子”，但同时还有许多其他身份，包括铁匠和电影专家。对他来说，创业背后的动力，是使世界变得更加美好。

对于自己能够怎样使世界变得更美好，雷德有着独特的看法。尽管他是一位拥有众多学历证书的知识分子（在斯坦福大学研究符号系统，在牛津大学获得哲学硕士学位并荣获马歇尔奖学金），但他知道，学术界并不是他事业的追求。他告诉我：“创业是我最喜欢的人生方向，因为我可以用那种方式影响千千万万的人。”

他还认为，学术界一度与正在不断变化的世界脱节。雷德告诉我：“如今，每个人都是一家小型公司。以前人们认为他们要终生为某家公司工作，一直到退休为止；现在，这种观点可以放进博物馆了。甚至在日本也是这样——世界各地都这样。如今，你自身就是一家小型公司，谋划着你自己的事业，而且对你来说，其中包含许多创业机会。你如何获得下一次路演机会？怎样管理自己的个人品牌？”正如雷德观察的那样，教育者们没有理解，世界已经以这种方式发生了变化。他告诉我：“我们的教育课程很久没有更新了。如果你想一想当代生活是怎样日新月异，你就会看

出，学术界正越来越与时代脱节。”

雷德知道自己渴望当一位创业家，因此他从牛津大学回到了加利福尼亚，并在苹果公司找了一份工作。他说：“要创办自己的公司，我认为首先应当学习怎样制造软件产品。那样才算有所准备了。”

1997年，雷德创建了Socialnet网站，这是最早的社交网站之一。很快，他发现自己成为一家创业公司的CEO。雷德说：“我意识到自己根本没有准备好。白手起家创办一家公司并生产出产品，这与反复模仿别人已经制造出来的东西是完全不同的体验。创业家好比从悬崖上纵身跳下的人，他必须在坠落到地面之前组装好自己的‘飞机’，才不至于被摔得粉身碎骨。顺便提一下，融资好比是一股正在上升的热空气，可以给你暂时提供些许浮力。尽管你也许可以借助这股浮力飞得稍远一些，但是如果在跌到地面之前你还是无法造好‘飞机’，最终仍会摔得粉身碎骨。”

雷德竭尽全力地维持Socialnet网站的运营，同时他也经常与密友彼得·泰尔探讨，后者邀请他一同创办名为贝宝（PayPal）的新公司。贝宝的宗旨是将互联网用来作为在消费者之间划转资金的工具，它展现了电子商务发展最蓬勃时期的潜力，即帮助人们以更低廉、更便捷的方式来支付。1998年12月，雷德加盟了该公司董事会。他回忆道：“1999年12月，我决定要离开Socialnet。我帮他们招聘了一位新的CEO，并且进行了又一轮融资，好比‘扶上马，送一程’。接下来，我要去创办另一家公司了。当我把这个想法告诉彼得时，他说，‘不要，不要，不要。不要那样做。就在这里干吧。’因此，2000年1月，我全职加盟贝宝公司。”

他们计划在半年内出售贝宝，最终却花了3年。在那期间，雷德开始意识到，为了能够自由地对世界产生重大影响，他需要一些现金。“我需要一笔‘赎金’，让我能够对彼得说，‘现在，我可以选择怎样无拘无束地度过我自己的时间了吧。’我不必去赚一份薪水了。”2002年，eBay以15亿美元的价格收购了贝宝，于是雷德拿到了他的“赎金”。他回忆道：“在贝宝工作，我本来可以舒适惬意地生活，照顾好孩子们，还能做点别的事情。但我经常问自己，‘好了，现在，你还想做点什么？’最后我发现，我想做的事情是为世界带来巨大的影响。我意识到，我没有足够多的资金去创办大型的非营利组织，我只是拥有足够的钱供自己和家人生活。因此，为什么不从追求利润的角度，想方设法做一些事情呢？”

于是，雷德创建了领英网站。他觉得，通过帮助人们方便地联系到他们的朋友和同事，进而改善日常生活的质量和提高业务水平，他可以为世界做出贡献。雷德说：“领英的创建，与我对互联网可以怎样运行、怎样改变人们生活的想法有关。”

为了融资，雷德不得不暂时放弃“改变世界”的宏伟理想，转而进行企业路演。2003年年初，他与风险投资人进行了最初讨论，后者要求他更具体地描述领英。雷德回忆道：“投资人说，‘嗯，听起来很好，我们觉得这确实是宏伟的蓝图，但能不能描述得更具体一些？’我说：‘具体来讲，首先是人们与其他专业人士的联系更加方便，他们可以建立自己的个人资料，并且和别人联系。’但是，为了获得融资，还需要说得更具体一些。因此我说：‘别管它吧，我是为我自己筹措资金。我会首先安排好具体的事情，然后会用它来作为融资和开展其他业务的基础。’”雷德迈出了一小步，他觉得自己能够在不花太多钱的情况下积蓄力量，那就是：推出一种真正具有公用性质的产品。我总是喜欢引用雷德的创业故事来鼓励那些在创业之前想要获得融资的创业家们。当你对自己的理念信心百倍，坚信自己能够实实在在地创业、能够用少量的资金维持下去，并且能够向投资方阐明某些具体的效应时，你总会给投资方留下更深刻的印象。

雷德对自己的能力、对他所创造的业务的内在价值充满信心。这是对的。2003年，他推出该业务的测试版本，开始看到了一线曙光。他和他的团队邀请了各自的家人、朋友和同事加入这一社区。领英迅速发展壮大，随着成员的相继加入，成员们又邀请他们的同事与他们进行“联结”，因此，每六个星期，网站的用户数量便翻一番。最终，领英吸引了风险投资公司的注意，其价值也倍增。2003年10月，在由红杉资本公司领导的第一轮融资中，领英筹措了500万美元。自那以后，公司又筹措了近1亿美元。2008年6月的一轮融资，金额达到10亿美元。公司自2006年以来便一直盈利，而且成为世界各地商界人士重要的交流工具。

但对雷德来说，他所做的一切从来不是为了累积金钱或是炫耀财富。到2008年夏天，雷德和妻子还蜗居在一套两居室的公寓中。他很爱读书，买书花的钱超过买衣服花的钱。他告诉我：“有钱是件好事，对吗？钱可以买来很多好东西，可以使你有能力做许多别的事情，但它并不是人生的全部意义。金钱是一种促使人们努力打拼的东西，但它不是我每天早晨醒来便想着的东西，也不是我每天回家后想到的东西，更不是我即将离开人世时念念不忘的东西。它是可以令人实现许多其他梦想的东西。领英能够对它自身产生巨大的积极影响，同时，也可以产生利润，让我用来做其他事情——做一些能够让我说‘是的，因为有我，世界变得更精彩’的事情。”

那便是伟大的创业家的想法。金钱固然不错，但他们更注重价值，正如此前提到的那样，创业家们几乎完全不是为了钱而创业。创业家们是在追求自己的梦想，使世界变得更美好（同时，在创业过程中也不乏疯狂之举）。此外，为了能够使自己的理想变为现实，许多创业家转而求助于风险投资人。

1. 1984年里根参加总统竞选，谋求连任时打出的政治广告。——译者注

2. 摘自约翰·温思罗普——美国殖民地领导人——的名言“我们将成为山巅之城，全世界人民的眼光都在注视着我们”。——译者注

3. 卡路里限制（caloric restriction），指如果严格控制卡路里的摄入，就可以延长包括酵母、虫类和鼠类的生命。——译者注

第二章
风险投资的本质

没有哪个孩子梦想着长大以后成为一名风险投资人。

我敢肯定，学生时代的我就是这样，而且当代的学生也这样。当他们被问及大学毕业后想从事怎样的职业时，大部分学生会说“创业”。胸怀理想并且成功地实现自己的理想，实际上是美国资本主义体系的根基。因此，我们最伟大的偶像——从托马斯·爱迪生到史蒂夫·乔布斯——都是创业家。

即使有学生认为他的理想是当一名风险投资人，也是凤毛麟角。尽管从我读大学之时起，风险投资这一行已经获得更多的社会关注，但当我和大多数学生探讨时，他们仍不知道风险投资人究竟是干什么的，也不知道风险投资公司究竟如何运作。在风险投资人的排名里，没有托马斯·爱迪生这样鼎鼎大名的人物。即使是帮助网景、谷歌和亚马逊等声名远扬的公司融资的约翰·杜尔，也并非家喻户晓。

风险投资人致力于帮助别人成为时代英雄，自己却在幕后默默无闻，怪不得孩子们无法理解这种人生的荣誉了。成长中的创业家，谁会甘愿退居幕后，而让别人在前台出尽风头呢？

但是，尽管大多数创业家对自己去当风险投资人毫无兴趣，但是他们会去了解风险投资人的背景和动机，以便更好地了解风险投资行业的运作规律，这是至关重要的。

了解风险投资人

在长达10年的时间里为三家创业公司工作后，我了解了许多关于它们的信息。同时，我也开始意识到风险投资在其中发挥的至关重要的作用。我开始疑惑，如果我进入那个神秘的“另一边”，生活会变得怎样。尽管如此，当我的两位风险投资人朋友［曾在北极星风险投资公司的迈克尔·格里利，以及曾在Greylock（硅谷顶尖风投——编者注）的基普·哈扎德］打电话给我说，“杰弗里，我们创办了一家风险投资公司。你想加盟我们吗”时，我很爽快地答应他们，连我自己也为这样爽快感到吃惊不已。事后看来，我认为我已经打算迎接新的挑战，而且作为一名创业家，我迫不及待地想要接近风险投资公司。

当我在创业的巅峰时刻急流勇退时，和我一道创业的朋友反应不一。有些人冷嘲热讽："你是想去探究那黑暗的世界吧？"另一些人则完全相反，把风险投资人视为无所不能的"救世主"。很快我就了解到，这两种极端的想法，都没有准确地反映出风险投资人的本质。

创业时，我幸运地得到了许多伟大导师的支持和帮助，同样，当我迈入风险投资这一行时，也从我的风险投资合伙人那里学到了许多。我们创办的飞桥资本合伙公司如今管理着逾5亿美元的资金，分布在三只基金中。到我写作本书时，我们的风险投资公司已经在50家左右的公司中做过投资，并且还拥有股权（通常为15%~25%）。5位普通合伙人（在我们创办公司后不久，来自Greylock的戴维·阿隆罗夫和创业家约翰·卡伦也加盟公司）着重关注风险投资的最初阶段，即通常在创业公司成立后不久的首次资金注入。

我发现，做一位风险投资人需要一种与创业完全不同的兴奋感。风险投资提供了智力上的冒险，暴露在拥有优秀新点子的人们面前，同时还有机会为世界带来积极的影响。与创业家相比，风险投资人所经历的起起落落要少得多。作为创业家，情绪的体验好比坐过山车，情绪高涨的时候，会产生主宰整个世界的感觉；而情绪低落的时候则低到极点，觉得好像公司的工资都快发不出来了，破产在即。而风险投资人在情绪上更加超脱，就这一点，我花了较长时间来调整自己。做了风险投资人，我不必再去担心产品的生产，也不必考虑公司的发展或是领导团队的建设。风险投资人好比电影赞助商，尽管永远不会成为炙手可热的明星，但他们喜欢以那种方式来赞助。风险投资人宁愿成为事情的推动者和促进者，而不愿成为建设者或舞台上的表演者。最优秀的风险投资人是那些往往在某个时候对公司的工作感到厌倦的人。他们由于玩黑莓手机成瘾而名声在外，因为他们有着极度活跃的思想，而且热爱迅速且多变的刺激，拥有那些患注意力缺失症的人们不曾拥有的注意广度。

风险投资人群体

风险投资人这一群体较小，而且具有排他性。加入风险投资这一行的方法并不多。和我一样，其他风险投资人也发现他们自己一度无法加入这一行，而真正成为其中的一员，完全靠碰运气。要想成为风险投资人，并不要求做好多么完美的准备，但是我认识的风险投资人，似乎都具有某些共同的性格特点。他们才华横溢、格外好奇、博览群书、渴望成功、求胜心强，而且通常有一点点古怪。

或许这正是全世界整个风险投资行业（如果你可以称之为一个行业的话）只有不到1 000家公司、不到7 000名员工的缘故。美国风险投资协会

（NVCA）称，2008年，美国共有882家风险投资公司。这意味着882家公司在之前的8年时间里筹措了资金进行投资，但这并不意味着所有这882家公司都在2008年进行了新的投资。实际上，那一数字可能少得多：到作者写作本书的时候，或许只有400~500家风险投资公司在积极为创业公司融资。在所有风险投资公司中工作的7 000多名员工，只有1 000人可以列为有权做出投资决策并进入董事会的重要人物。再说一遍：这1 000多人做出的决策，使得占美国GDP（国内生产总值）20%以上的公司获得了融资和支持，除此之外，每3个美国人中，就有1个人的医疗保健服务是由这1 000多人提供的。

一个共同要素将风险投资这个群体中的成员相互联系起来，那就是他们中的大多数人来自相同的几所学校——最普遍的是来自哈佛和斯坦福大学的学院和商学院，来自常春藤盟校以及麻省理工学院的也极为常见。95%的重要人物是男性。由于风险投资人通常合伙投资（通常两到三家公司一同投资于某一特定的创业公司），因此，它们之间通常因为在各种创业公司中成为共同投资人和董事会成员而出现重叠的关系。

风险投资行业在地理位置上也是高度集中的。硅谷通常是风险投资人聚集的中心，也是每一个渴望进入这一行的人聚集的中心。我的故乡——马萨诸塞州波士顿市是风险投资人的第二大聚集地，很大程度上是因为哈佛大学和麻省理工学院是伟大的创业天才和技术天才的培训基地，而风险投资行业崇尚天才。统计数据表明，风险资本也是集中的，根据美国风险投资协会的估计，在整个风险投资行业的全部2 000亿美元的资本中，将近840亿的资本集中在加利福尼亚州，260亿美元的资本集中在马萨诸塞州，180亿美元集中在纽约州。光是那三个州，就占到风险投资人管理的全部资金的70%。因此想象一下不到1 000名高级风险投资人每天在硅谷、波士顿和纽约市三地来回穿梭的情景，所有这些都通过他们的学院和商学院的校友网络、连锁的企业以及个人关系而紧密联系在一起，而且所有人之间都通过某些社交工具来联系，比如雷德·霍夫曼的领英、杰克·多西的推特和马克·扎克伯格的脸书。当然，每一种规则都有例外的情况，刚才的描述显然只是一些共同特性，但简而言之，那些正是“风险投资俱乐部”令人惊奇地紧密联系在一起的一般特性。

作为其中的一员，我很高兴带着读者探寻这个群体，这也得到了风险投资界几位最成功人士的帮助。我们将关注不同类别的风险投资人，思考他们在判断和选择投资业务时遵循的程序，观察他们怎样赚钱，并且探究他们的心理，看一看是什么因素在激励着他们。只要接近他们，许多风险投资人的态度都是开放的。同时，正如你将从下面这些例子中所观察到的那样，他们中的大多数人都创造性地使用社交媒体，来提高这种透明度和亲和力。

没有任何人像风险投资人那样

在我们推开风险投资俱乐部大门之前，我想把风险投资俱乐部放到更广泛的背景中观察，因为风险资本支持的创业公司，获得了一种非常独特的融资机会。其他来源的绝大部分资本，对投资风险大、成果不确定、回报周期长的创业公司，既不感兴趣，也不愿意投资，或者另有严格的规定禁止投资。

在美国，每年会新增6万家创业公司，它们中的绝大多数无法获得风险资本的投资。那么，创业家为他们新创办的公司融资，还有什么别的途径？有些创业家从他们自己的口袋里掏钱来支持自己的创业公司。有时，数万美元的资金也许可以用积蓄或者信用卡来顶一顶。但有时创业公司的启动资金可能高达数十万甚至数百万美元，它们可能来自“清算”（比如卖出以前的公司或者从持有的股票中获得巨额支付），抑或高级职员的离职补偿费。但是，创办和建立一家突破性的技术公司，其5年至10年内所需的资金数额，通常高达数百万美元，而如此巨额的数目，几乎没有哪位创业家拥有。可能性更大的情形是：创业家创办一家成功希望极大的公司，能够在一年或两年之内产生营业收入（涉足于研发周期相当长的尖端技术的创业公司，这种情况是非常罕见的）。或者，他们也许胡乱应对他们的创业点子，聘用一两个人，并且逐渐筹措需要的资金，在地下室、车库或者别人办公室的某个角落里工作。创业家通常会从家人或朋友那里筹措资金，但是可用的资金以及风险承受能力都相对较低。

有些大公司，特别是微软、IBM、西门子等技术型公司，也可以视为一类风险投资公司，因为它们收购一些公司，而那些公司可以被视为它们组织内部新创的技术公司。这些公司崇尚创业的美德，致力于在员工中灌输创业精神，并且十分珍视在其研发实验室中研发出的、具有重大突破意义的产品，有时候也的确研发出了好的产品。不过，那些公司的结构与特征和风险资本支持的创业企业完全不同。这是由于真正的创业家觉得公司的上下级制度太缺乏活力；对于那些从大公司中拆取一些投资组合、进入完全未知的市场，或者危及自身生存的创业计划，大公司不可能为之投资。对许多大公司而言，这种内部创业模式，有时候称为“内部创业家”，需要经常打破陈规，并且进行文化的转型，以便实现持续生存。

很大程度上，大公司收购小型创业公司的原因在于，能够通过收购获得大公司难以在其内部产生的创新。这一点，也正是葛兰素史克收购克里斯多弗·维斯特费尔的Sirtris制药公司，以及戴尔收购Zing Systems公司的原因，Zing Systems公司是飞桥资本合伙公司投资的一家公司。当然，那种收购不一定总是成功的，因为大公司可能会摧毁被收购团队的创业精神，而不是受到那种精神的激励。克里斯多弗承认，他在葛兰素史克公司担任

部门领导的职务，与在创业公司中的共同创始人的角色有很大的差异。他说："收购前，Sirtris制药公司是一家生产效率高、完全整合的公司，工作效率很高。我们认为，为了继续保持这种状态，我们得掌控所有的事情，从申请监管到进行早期的试验等。我们要将与Sirtris制药公司相关的各种不可思议的资源带到葛兰素史克去，但是在这家大公司中，我们创业精神能否永存，很大程度上受到了局限。"Sirtris制药公司的创业举措能否在一家大型公司中继续实施下去，还有待观察。

接下来，风险投资人中还有些是天使投资人，即一些拥有资金和专业技术进行投资的个人或团体。许多天使投资人以前就是创业家，他们可以帮助年轻的创业公司避免犯常见的错误，同时提供不同于风险投资公司的架构。通常情况下，他们的投资没有正式的时间表，有时候只是为了交换小部分股权，而且一般不进入董事会。当创业公司需要的资金达不到风险投资人可能感兴趣的投资金额（比如说不到200万美元）时，许多创业家便会去找天使投资人投资，同时他们往往与天使投资人一直保持联系，这样的话，在决定投资时，后者往往不需要进行长时间的尽职调查[注]。许多天使投资人受投资回报的驱使而投资，但大多数只是受到初期创业带来的兴奋感的驱使。

最近几年，天使投资人的投资形成了一股潮流。2008年，在5.5万多家获得天使投资的公司中，26.5万名个人投资天使，累计投入了近200亿美元的资金。与之相比较，2002年，只有3.2万家公司获得了天使投资。有些活跃的天使投资人已经组成了团体，变得更加专业化，而且他们的思考和分析非常严谨，在这方面事实上类似于风险投资人。通常人们认为，当年轻的创业公司吸引了来自天使投资人的风险投资时，天使投资人会帮助它们使最初的创业点子逐步变得成熟起来，而且为创业公司积累了发展的动力。

领英的创始人雷德·霍夫曼除了扮演创业者的角色，还是一位活跃的天使投资人。他向我描述了他在硅谷周围发现的各种不同的天使投资人："有些人尽管专业技术知识不太多，但他们投入大量的时间和精力来帮助创业公司。他们可以提供广泛的支持，比如帮助创业公司招揽人才或打理租用办公室之类的事务。接下来，还有些人跟我一样，不仅专业知识很丰富，而且极度繁忙，一方面要忙于日常工作，另一方面还要在两个董事会中任职，此外，创业公司还可以充分利用他们建立起来的关系网。还有些人则是爱好者，通常是已退休人士，他们不太积极。我发现，如果能够在前两类人之中寻找到合适的天使投资人会更好。"

另一方面，风险投资公司提供了其他融资渠道通常无法提供的东西：积极地参与创业公司的发展与管理。一般而言，风险投资公司至少有一位合伙

人在其投资的公司中占据一个董事会席位。风险投资公司合伙人通常拥有某个特定行业或某家创业公司所处商业领域的专业知识，同时也拥有创造和发展众多业务的广泛经验。

因此，风险投资人通常投资的是一种有独特之处的创业公司。它要求所投资的点子具有突破性的、改变行业规则的潜力，而且需要大笔资金来获得大踏步发展，其发展动力往往是以某种方式构造的、需要高薪人才的技术（其中的高薪可能意味着巨额的股票或者是现金报酬）。一般情况下，非常适合风险投资资金的创业公司也许在2~4年的时间内无法产生任何营业收入。而非常适合风险投资资金的创业家，既希望也需要风险投资家非常积极地参与公司的经营。

风险投资玩家

詹姆斯·索罗维基所著的《群众的智慧》（*The Wisdom of Crowds*）提到，没有哪个人能够像由见多识广、独立思考的个人组成的一个群体那样聪明，而风险投资公司的结构就是如此（通常并不是有意地组成的）。而做出最佳投资决策的方法是制定一套民主程序，而不是一套等级分明的程序。因此，风险投资公司通常由一群经验丰富的投资专业人士组成，他们的背景不同，观点各异，不允许其中任何一个人的权力或地位影响到群体的讨论。群体中健康的讨论和争辩，最终能够做出更好的投资决策，胜过任何一位充满智慧的个人单独做出的决策。

走进风险投资公司，你也许会觉得进入了克隆人的世界：每个人看上去都是一样的——年纪30~50岁，穿戴整洁（下身穿着运动卡其裤，上衣则是蓝色的带领尖扣的衬衫。如果在较为正式的场合，每个人都会穿着蓝色的宽松运动外衣）。有时候的确难以准确地分辨出谁是谁。与大多数公司的环境不同，在风险投资公司中，坐在会议桌旁参与讨论的专业人士之间，通常不存在明显的权力关系，因为风险投资公司往往集中了聪明的人士，有着自己的主见，不管你的资历有多深、地位有多高，都是平等的。

鉴于这种本质特征，风险投资公司会有不同的组织结构。有些公司会像经典的咨询公司那样，以金字塔的结构组成，其中大多数员工是资历较浅的专业人士，他们支撑着少数资深的合伙人。例如，位于波士顿的贝恩风险投资公司（Bain Capital Ventures，来自贝恩投资公司的私募股权部门），拥有30位投资专业人士，其中8位是普通合伙人，其他的都是助理合伙人、准合伙人或风险合作伙伴，他们各自干着自己职责范围内的工作。同样，巴特利风险投资公司（Battery Ventures）也有20位投资专业人士，其中12位是普通合伙人，其余的都是助理合伙人、准合伙人或风险合作伙伴。与这种金字塔结构相对，位于硅谷的红点风险投资公司

（Redpoint Ventures）也有12名普通合伙人（他们称为“合伙人”），但只有4名不属于合伙人的投资专业人士。在我们的飞桥资本合伙公司，我们有5位普通合伙人，只有两位不属于合伙人的专业人士。这种结构更像是一个倒金字塔。

不管公司的结构怎样，在风险投资界，总有一些非常明确且易于辨别的角色：普通合伙人、准合伙人、助理合伙人、入驻企业家和有限合伙人。

风险投资公司的结构：普通合伙人、准合伙人和助理合伙人

普通合伙人（有时候称为常务董事，或者就称合伙人）是投资公司中最高级的投资专业人士，他们决定投资哪些创业公司，并且一旦投资，便进入该公司的董事会。尽管普通合伙人的头衔用于区别真正管理风险投资公司的普通合伙人和那些只是指导一部分投资的人，但他们通常是创业公司的所有者。

有些风险投资公司实施的是普通合伙人的联盟，他们独立经营，比如在法律公司或医疗领域从事不同的业务。在另一些风险投资公司，普通合伙人步调一致地协调合作，共同做出投资决策。

普通合伙人一般担任过10~20年的风险投资人、创业家或大型公司经营高管，甚至可能兼有双重身份。许多人在相关领域获得了MBA或高级技术学位，比如计算机科学、电力工程或生物化学。大多数风险投资人在个人兴趣方面也具有竞争欲望强和超预期表现的特性，比如想成为一名成就卓著的音乐家或运动员。

准合伙人是正在培训中的普通合伙人，因此他们非常渴望证明自己有资格获得晋升。他们通常帮助普通合伙人寻找投资机会，并且在需要他们的时候开展尽职调查，以便做出投资决策。他们为投资决策提供依据，有时候可能还有权推荐一些投资机会，但要获得普通合伙人的批准。准合伙人通常在拿到MBA或者从其他研究生院毕业后工作了3~6年，是合伙人的年轻化版本——A类型、极富竞争力等。

助理合伙人通常协助普通合伙人和准合伙人开展工作，无权自行做出投资决策。有些助理合伙人刚刚在顶级的MBA项目中获得学位，最为常见的是毕业于哈佛、斯坦福或沃顿商学院。另一些人只拥有本科学位，通常是技术型人才，大学毕业2~4年时间。助理合伙人通常已经在创业公司、大型技术公司中工作了几年时间，或者通过在管理咨询公司或投资银行中简短的实习而进行过一些商业培训。

对各种层次的投资专业人士而言，经验越丰富越好。美国风险投资协会主

席、位于波士顿的北极星投资公司的共同创始人和普通合伙人泰瑞·麦克吉尔曾评价说：“风险投资行业基本上是边干边学。没有哪所学校开设了这门课程。每一位真正成功的风险投资人，都会长时间受到其他成功的风险投资人的轮番指导。”



弗雷德·威尔逊

纽约联合广场投资公司（Union Square Ventures）的弗雷德·威尔逊同意这种看法。他谦虚地告诉我：“我花了很长的时间才真正进入风险投资这一行。我想，在最初的10年里，我根本不知道自己在干什么。”弗雷德毕业于麻省理工学院，在沃顿商学院获得MBA学位，毕业后不久进入风险投资界。他的投资业绩异常卓越，他是杰克·多西创办的推特的主要投资人。如果像弗雷德这样聪明睿智的人士也要花10年才想明白这一行究竟做什么，可想而知，对其他人而言也许要终生学习了。

风险投资人通常有两种职业路线：以前做过创业家的人或者是参加过实习期锻炼的专业人士在成为风险投资人之前，也许一直在做投资银行家或咨询师。究竟哪一类人能够成为更卓越的风险投资人，创业家与行业观察员之间通常会产生争论。一方面，以前做过创业家的人，可能对管理团队产生同理心，而且还会显示某些有益的经营技巧。另一方面，专业的风险投资人了解他们的职责界限（也就是说，不会干预管理层的工作），而且往往拥有更广泛的社交网络，熟悉各种不同的融资策略和并购策略，拥有处理各种复杂局面的经验和能力。

关于这一争论，弗雷德说：“我从没进行过创业，我认为正是因为我在风险投资这一行中干的时间比较长，才克服了这方面的不足。在我看来，以前创业过的人，如果能够真正地转行成为风险投资人，将是这一行业最卓

越的人士。”

从创业家到风险投资人，要实现真正、完全且彻底的转行并不容易。当我开始从创业家转换角色去当风险投资人时，查尔斯河风险投资公司（Charles River Ventures，简称CRV）的泰德·戴特史密斯（Ted Dintersmith）警告我说：“要记住，你不是经营这些公司，你是对一群杰出的人士投资，是他们来经营这些公司。如果你认为，他们好比你手下的部门经理，那就完全弄错了。事实上，你想要投资的人，应当比你更优秀，你要确信是你在为他们工作。创业家既是你的老板，又是你的客户。”我从未忘记这位智者的建议。

入驻企业家

经常在风险投资公司露脸的另一些人，便是入驻企业家（EIR）。

入驻企业家通常曾担任过创业公司的CEO或者准CEO，他们与风险投资公司有着特殊的关系。入驻企业家可能受聘于风险投资公司半年到一年的时间，其明确的目标是创办一家新公司（风险投资公司给予其资金支持），或者作为高级管理人员加盟一家刚刚起步的创业公司，帮助它们招聘人员并加快融资。创业家遇到入驻企业家时，有时候担心后者会在提供资金支持的风险投资公司的帮助下，窃取创业公司的秘密。这种现象发生的概率很低，但不管怎样，较为谨慎的创业家应当留心，不要将公司太多的秘密透露给入驻企业家。另一方面，如果入驻企业家热情地支持和资助你提出的创业点子，你便能很好地接近风险投资公司。

一直在易贝和Skype公司担任高管的尼特赞·沙尔于2007年以入驻企业家的身份加入飞桥资本合伙公司。尼特赞在我的博客《同时看到两面》上写道：“当我开始考虑在Skype公司的后续发展时，有人向我提出当一名入驻企业家的点子。我当时有三种选择：加入一家刚刚创业的公司、创办自己的公司，或者成为一位入驻企业家。我发现没有哪家创业公司令我感到兴奋，但是我想要追求众多的创业点子，而那并不都在我的专业领域之内，因此我知道，我要花时间，也需要别人好的建议。”

尼特赞与8家风险投资公司见面洽谈，他发现：“入驻企业家这一术语有9种不同的定义。归结起来，入驻企业家通常侧重于三个方面：辨别新的投资机会，帮助风险投资公司所投资的公司，并且最终着手或加入一项新的融资（对入驻企业家来说，这意味着‘退出’）。”

作为风险投资公司眼中成功的入驻企业家，尼特赞发现，只有一种衡量标准是重要的：“当公司无法通过其他方式获得融资时，至少为其带去一笔融资！”和我们在一起共事时，尼特赞帮助我们识别并评估了两次投资机

会，其中一个是位于旧金山的手机视频业务提供商Transpera，我们对这家公司进行了投资，而且我进入了董事会。

有限合伙人

在风险投资公司中，你一般不会碰到有限合伙人，尽管他们是非常重要的人物。他们的重要性胜过刚才介绍的所有人。有限合伙人如此重要的原因，在于他（她）是风险投资公司资金的来源。每隔3～4年，风险投资公司会展开新一轮融资，而合伙人会在全国各地马不停蹄地奔波（有时候甚至在全世界奔波），紧跟着他们的有限合伙人，向他们介绍所投资公司的业绩情况，介绍某项策略或人事的变化，然后请求有限合伙人在这种有风险的资产类别中继续投资。

有限合伙人有多种类型，包括：

·大学基金，例如哈佛、耶鲁或斯坦福大学的基金。

·公共养老基金，例如加利福尼亚州养老基金等州养老基金。

·公司养老基金，例如IBM的养老基金。

·主权财富基金，例如新加坡政府控制的投资基金。

·富有的家族基金，例如洛克菲勒家族的投资基金。

·基金的基金，例如旨在为更小的机构和家族出于特殊目的而融资，帮助它们进入一流公司行列的基金——骑士桥顾问和FLAG风险投资等。

大名鼎鼎的耶鲁大学投资基金主席、《非传统的成功：最好的个人投资方法》（*Unconventional Success: A Fundamental Approach to Personal Investment*）一书作者戴维·斯文森，因其首次提出风险投资的回报很大程度上取决于投资哪家公司而出名。换句话讲，能够对一流的风险投资公司进行投资的有限合伙人，相对而言能够获得比其他任何资产类别高得多的回报。但是，如果有限合伙人投资于业绩平平的风险投资公司，他们的回报也会很低，甚至比投资于业绩较差的共同基金的回报还低。风险大，回报也高。只有少数风险投资公司和有限合伙人，似乎才能持续实现高额回报。

对创业家而言，要理解一个重要的细微差别，那就是由于风险投资公司是

有限合伙人形式的投资者，因此，他们的角色与创业公司董事会成员原本便存在着冲突。风险投资公司有两种可能偶然会发生冲突的责任：为他们的有限合伙人产生最大回报的受托人责任，以及保护他们在其董事会中任职的公司所有股东利益的受托人责任。如果这些利益相互背离，那么风险投资人和管理团队之间便会产生紧张关系，以至于造成冲突和进退两难的境地，我们将在第五章详细阐述。

不同的公司有不同的情况

尽管大多数风险投资公司在结构上类似，但它们远远谈不上一模一样。任何风险投资公司获得的投资机会，在数额上都是极为巨大的。比如，在飞桥资本合伙公司，根据我们通常了解到的，每年寻求融资的企业近2 000家。除此之外，投资的行业范围也十分广泛（没准哪天我们可能收到一家新型医疗设备公司、软件公司和网络服务公司的商业计划书）。因此，大多数风险投资人都以某种特殊的方式来进行投资，要么成为多面手，要么成为某一领域的专家；要么面向世界，要么扎根当地；或者投资于创业公司特定的发展阶段。

对任何一家企业，风险投资公司需要做出一些根本的决定来定义其特定的重点业务。寻求获得融资的创业家，应当知晓和了解这些选择，以便挑选出那些最有可能投资的风险投资公司，而且确定哪些风险投资公司最有可能投资。

在技术中找乐子

风险投资公司对众多行业进行各种投资，但它们对具体的投资对象则有着明显的偏好。2008年，受风险投资公司欢迎的是软件公司（占到美国所有风险投资资本额的17%）、生物技术（16%）、工业/能源公司（16%）以及医疗仪器与设备（12%）。风险投资公司通常不会对服务业（无论是医疗保健服务还是金融服务）或消费者产品及服务业表现出太大的兴趣。尽管总是有例外，但其原因往往是难以衡量这些公司是否能足够迅速地产生风险投资人乐见的各种回报。

41岁的戴维·霍尼克是位于门洛帕克的八月资本公司（August Capital）的普通合伙人，他特别关注信息技术公司。八月资本公司因其创始人戴维·马夸特是第一个也是唯一一个投资于微软的机构投资者而闻名，如今戴维·马夸特仍在微软董事会中担任董事。当戴维·霍尼克于2004年推出www.ventureblog.com博客时，他成了第一位撰写博客的风险投资人（并且鼓舞了许多风险投资人写博客，包括我）。他对博客深深着迷，投资了推出TypePad和Moveable Type的博客公司Six Apart公司。



戴维·霍尼克

戴维·霍尼克进入风险投资俱乐部的道路或许比大多数人显得更曲折，尽管他也毕业于大部分风险投资人就读过的大学（哈佛和斯坦福），而且居住在风险投资人聚集的地区（波士顿和硅谷）。“我从来没有为某一天成为风险投资人而制订过总的人生规划，因此，也没有为之制定必须采取的措施。”戴维用他标志性的顽童式傻笑对我说道，“在任何情况下，都是‘这里似乎有一个有趣的机会’，我就立刻抓住这样的机会。成为风险投资人完全是由于我内心渴望找到一些有趣的、有意义的事情来干，而且不会过于担心规则。”

戴维在马萨诸塞州萨德伯里市长大，他从小受父亲的熏陶，喜欢在知识的海洋遨游。他父亲是一位计算机科学家，也是苹果公司DEC小组的早期成员之一。在读书时代，戴维对合成音乐特别感兴趣，因此也对计算机与音乐的交叉兴致盎然。他选择进入斯坦福大学深造，很大程度上是因为该校拥有电脑音乐与音响研究中心。我对戴维说，许多和他一样对用户网络计划感兴趣的风险投资人也是音乐发烧友。他回答说：“没错。音乐、创造性以及艺术我都喜欢。我想那是一种癖好。我们全都试图表达某种创造性，因为一般说来，风险投资人的工作只有通过代理才涉及创造性。”

在斯坦福大学，戴维结交了两类似乎有着完全相反的个性的朋友。他和一些同学成了亲密朋友，他们后来也成了风险投资人，比如在德丰杰公司（Draper Fisher Jurvetson，简称DFJ）担任普通合伙人的史蒂夫·尤尔韦松。戴维描述道：“史蒂夫是我们宿舍的电脑维修员，负责维修有问题的电脑，主要是宿舍里的电脑。”

另外，一些志在创业的同学也经常光顾戴维的宿舍，其中包括雅虎的创始

人之一杨致远。戴维非常幸运，因为在5年之后，硅谷的互联网革命爆发，当时他在学校里认识的许多朋友后来都成了这场革命的领军人物。

1990年，戴维从斯坦福毕业后，得到了一个也许计算机音乐爱好者不一定欢迎的机会。他进入英格兰的剑桥大学深造并获得刑事学的硕士学位。他告诉我："当时，我在考虑当一名刑事辩护律师。"这一兴趣又使他进入哈佛法学院继续深造并获得法学博士学位，最终在纽约大名鼎鼎的斯温·摩尔律师事务所（Cravath, Swaine & Moore）做了一名诉讼律师。

在担任诉讼律师期间，戴维经常和他在斯坦福大学的一位室友联系，后者凭借自己的本事进入风险投资法律事务集团（Venture Law Group）工作，该集团曾为包括雅虎在内的大批互联网创业公司提供法律咨询服务。"他经常飞到日本，就许可协议进行谈判，并且为日本公司融资。我对他说：'哇，你从事的工作听起来比我的工作有趣得多。帮我找一下你们公司的合伙人吧，看他们是不是有兴趣教我你们是怎样做的。'"

就这样，戴维进入了风险投资法律事务集团，并随后加盟另一家小型法律事务所，他的业务主要侧重于互联网创业公司。他通常参加客户的董事会会议，这些会议既有创业家与会，也有风险投资人与会，但他不是像普通的法律工作者那样参加会议。戴维回忆道："虽然我没有意识到，但我也没有忽略这样的事实，那就是，律师应当扮演的角色是待在幕后，做做笔记，并且指出公司可能遇到的棘手的法律问题，然后准备回答与会者的提问。在我看来，董事会会议应当集中许多睿智人士的建议，以求为公司找出最佳的发展途径，而我花了大量的时间与客户围绕许可及融资问题进行合作，我感觉我十分了解他们的业务，因此，我会在会上提出我的建议和看法。"

戴维代表的其中一家公司名叫Evite，该公司的主要投资方是由戴维·马夸特提供资金的八月资本公司。随着时间的推移，马夸特开始欣赏戴维除了法律事务之外的更广泛的技能，于是有一次董事会后，他在停车场跟戴维攀谈起来。戴维·霍尼克回忆道："马夸特对我说，'你有没有想过做风险投资？'我的回答是：'我乐于考虑。'于是，我的风险投资生涯就此开始。在4个月的时间里，合伙人开始渐渐适应这一理念，尽管我是一位律师，但我实际上希望当一位风险投资人。我最终于2000年6月加入了该公司。"

戴维最终找到了适合自己的地方。"如果你去研究，你会发现八月资本公司是有点古怪的公司。他的6位合伙人中有5位是工程师。"八月资本公司的合伙人充分利用他们的专业技术以及对技术的热情追求，几乎只投资于创业初期的高技术公司。他们的目标是帮助所投资的公司尽可能地增长和创造价值。在那一探索过程中，他们使其资金规模保持相对较小，而且通常专攻某一领域的公司是专注的风险投资公司。2009年的一轮投资于3月

结束，投资额达到4亿美元，或者说每位合伙人6 000万美元。戴维解释道：“我们就是觉得那是做生意的正确方式。我确信，有许多公司从大规模的对冲基金中赚钱，并且收取了大批的管理费，但我们对创造具有价值的大型公司更感兴趣得多。这一业务是由人们所推动的，不能用普通标准衡量。”

戴维意识到，有机会去为别的公司融资，最终能够改变世界，这是一种非常特殊的事情。他说：“这很大程度上是智力上的刺激。你每天了解到一些新的东西，而且总是面临一些新的挑战。想一想，八月资本公司的合伙人是微软、希捷、太阳微系统公司、康柏、财捷集团（Intuit）和赛门铁克等的最初投资者，真的是不可思议，这些公司真的都制造出了有意思的产品，改变了我们生活的世界。”

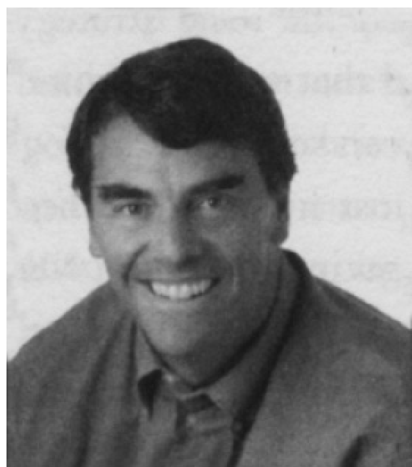
地理位置：面向世界还是面向本地

有些风险投资公司只投资于地理位置交通便利的公司。它们要每周一早晨聚集一小群专业人士到圆桌旁讨论本周的业务。另一些公司追求打造品牌、建设队伍和优化投资流程，而这些都是能够向世界各国输出的。

在飞桥资本合伙公司，我们选择的是面向本地的战略。与戴维·霍尼克一样，我们不太确定，在非常早期的阶段进行风险投资时，是否能够横跨不同的国家和产业领域。与大多数受益于规模的行业不同（比如节约成本、品牌力量、运营和物流效率更高），在风险投资行业并不存在那样的规模效应。事实上，有人甚至认为规模越大越不经济，而且认为风险投资这种业务很大程度上是一门艺术，而不是一门科学，这取决于能够发现别人无法发现的价值，以及对才华出众的个人投资者的判断。规模更大的公司通常可以指定资历更浅的投资专业人士来做决策，而且这些公司的合伙人也不会对每一项决策都进行审查。

有些创业家认为，与专注本地的风险投资公司相比，选择全球战略的公司是消极的。如果风险投资公司在地理位置上远离它们所投资的公司，那就不太可能对创业公司有很大帮助或者与之真正“同呼吸、共命运”。这也是位于硅谷的风险投资公司通常寻找位于硅谷的创业公司，而位于波士顿的风险投资公司通常寻找位于美国东海岸的创业公司的原因。当然，这些并非严格的规定，也存在许多例外的情况（例如杰克·多西选择位于纽约市弗雷德·威尔逊风险投资公司作为他的主要投资方）。但是如果能够选择邻近的风险投资公司，双方能够迅速就战略合作、人员招聘、生产部署以及融资等问题进行交流，显然有益于建立风险投资人与创业家富有成效的关系。

研究风险投资公司所投资公司的地理位置，创业家不难知晓风险投资公司将其资金投向了其他地方，还是只投向它们的所在地。比如，德丰杰公司就是典型的面向全球的风险投资公司，它们在自己网站主页上用加粗的字体写着“想要改变世界？”的大标题。



蒂姆·德雷珀

德丰杰公司的创始人和常务董事蒂姆·德雷珀（Tim Draper）严格说来出生于风险投资人世家。他的父亲和祖父都是风险投资人。祖父威廉·德雷珀将军曾在杜鲁门政府担任“马歇尔计划”的执行者，之后转行成为美国西海岸第一位专业的风险投资人。父亲比尔·德雷珀是硅谷的传奇风险投资人之一，现在依然在蒂姆的公司中投资。蒂姆在风险投资领域也书写了自己的传奇，他在创业公司的创业初期开始投资，那些公司包括Skype、Hotmail以及中国的搜索公司百度等，随后我们将在第七章进行简要介绍。

德丰杰公司位于加利福尼亚州门洛帕克，从2005年创办之初起，它便开始积极地向全世界扩张，所投资的公司遍布以色列、欧洲、印度、中国、越南以及其他一些国家和地区。该公司所采用的模式类似于麦当劳的经营模式。在投资所在地找一个管理团队，为其提供品牌和后台支持（包括会计、资金管理以及类似的支持），为风险投资人构造全球网络，通过经济和社会关系紧密结合在一起，并且共享业务和数据分析，只不过要依据当地的情况进行投资决策和控制。

有一次我在纽约参加一个行业大会，其间与蒂姆在鸡尾酒会上同坐一桌，我问他是什么推动着他向全球扩张，他解释道：“我喜欢创业家。我想在世界各地找到他们。我知道，他们不可能全都集中在硅谷。比如，微软就在华盛顿州的雷德蒙德，它就不在硅谷或波士顿128号公路。我想，还有

什么地方可能会有生意可做？迈向国际是我们迈出的巨大一步。人们都以为我疯了。在某种程度上，我的确疯了。但是，国际战略真的非常成功。我到过65个不同的国家，而且可能在其中30个国家的企业中投了资。这有点风险，但也使我的人生变得非常有意思。”

通过他的战略，蒂姆和德丰杰获得了更大的投资舞台，而且接触到了更多的创业家，也为这些遍布在世界各地的创业家们带去了实实在在的好处。蒂姆评价说：“我认为，如今的创业家更有可能与我们合作，因为我们千方百计为他们做事。要么推荐给一家可能为他们融资的公司，要么推荐给位于纽约、芝加哥或班加罗尔的网络合伙人。我们帮助他们融资，其命中率很高，或者至少是为他们的融资提供指导，因为我们拥有大量不同的资源。”除了帮助创业公司加速发展，蒂姆还认为，在全球范围进行投资，使他的有限合伙人能够获得更广泛的机会，因而也可以带来更大的回报潜力。

面向本地还是着力打造全球品牌的风险投资，这两种模式不一定哪一种好，哪一种差。事实上，风险投资公司是其创始人和领导者事业的扩展，是他们追求最适合自己及其文化战略的结果。这种偏好进一步延伸到风险投资公司之间的另一个区别，即他们乐于投资于公司发展的那一个特殊阶段。

发展阶段：初期还是晚期

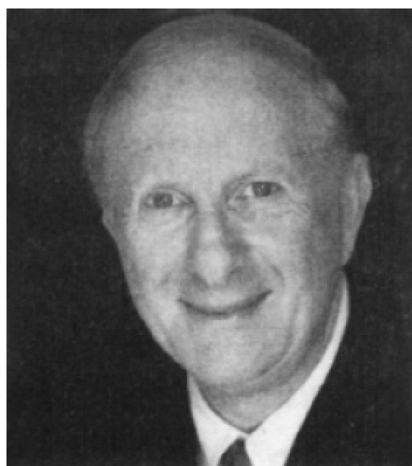
不同的风险投资人对他们何时开始在创业公司中投资，有着不同的看法。许多风险投资人愿意投资于“初期阶段”，即规模较小且尚未开始运营的公司，这样他们能够在其所有权中获得最大份额。另一些风险投资人宁愿拥有大批资产，并且投资于创业晚期阶段的公司（尽管仍然被认为是创业公司），投资金额通常大得多。

投资于创业晚期阶段的公司，其秘诀十分简单且诱人。风险投资公司管理的资产越多，它获得的管理费也越多。然而，如果目标是建立一个管理着10亿美元资金的风险投资公司，那么很难做到每笔业务的投资额小于1 000万～2 000万美元。足够吸引巨额资金的大业务往往在处于创业晚期阶段的创业公司。不过，数据表明，回报率最高的机会，也就是说你能够赚取比原始投资额多10倍甚至更多利润的投资机会，往往出现在创业公司的初期，也称为第一轮融资。这些刚刚成立的公司，通常希望筹措400万～600万美元的资金，而且为了不至于只有一座“靠山”，这些资金往往来自多家风险投资公司。

因此，风险投资界永远难解的难题是：究竟是侧重于处在创业初期、风险

更高、回报潜力更大但投资额较小，因而管理费收入较少的投资，还是侧重于处在创业晚期、风险较小、管理费更高，但获取10倍或更多利润的可能性也小得多的投资。做出这些选择，风险投资人通常是基于自己个人的喜好，而且也是他们自身兴趣与热情的体现。

2005年创办的首轮资本公司（First Round Capital），是决心保持小规模并且着重于投资创业公司创业初期的典型。首轮资本公司在旧金山和宾夕法尼亚以外的地区都有办事处，在每一轮投资中，往往将投资额限制在小规模，通常为25万～100万美元。由于它们专门投资于基于互联网的公司，因此它们可以进行小规模投资，而且通常能避免投资被严重稀释。因为如果它们投资于资本密集型的公司，比如生物技术或半导体的创业公司，投资就会被严重稀释。首轮资本公司的共同创始人和普通合伙人霍华德·摩根向我解释了他们这一模式的形成："我们是专门提供种子阶段投资的公司。我们知道天使投资人在做什么，我们认为那有一点点笨拙。我们也从经验中了解到风险投资的模式，在这样的模式中，你无法承受失败。我们的战略重点是，即使失败，也要以较低的代价失败。我要对所有创业家说的一条教训是，'如果你将要失败，那么就迅速且争取以最低代价失败。'以这种方式失败，并没有什么可耻辱的。但如果你一下子亏掉了1亿美元，那可出大丑了。"



霍华德·摩根

霍华德是一位不同寻常的风险投资人，他在63岁时仍然活跃地投资。霍华德有着活跃而兼收并蓄的思想。他每年读180本书，并且在手提电脑上将它们一一归类；每天做三道猜字游戏，智商超过150。1999年中的某一个时期，他同时在9家公司的董事会中任职，而且曾做过许多成功的投资，包括在City-Search、eToys和Overture公司中的投资，其中Overture公司

于2003年被雅虎收购，价格是16亿美元。他和他的共同创始人乔希·科佩尔曼（他也是从创业家转行做风险投资人的）以令人不可思议的“时钟速度”注高速运转，这使得他们能够跟踪所投资公司中超过100家公司的业绩，并在他们共同投资者的帮助下，积极地管理和监控着投资。首轮资本公司当前的投资额超过1.25亿美元，分投在许多创业公司中，其管理团队认为，他们拥有许多竞争对手不曾拥有的优势，因为他们广泛的投资，使得他们更深入地洞察了整个市场，并认识了许多更有意思的人。他们在某家公司中更为集中的投资是否会带来卓越的长远收益，这不是创业家关心的。为了他们特殊的融资需要而找到正确的风险投资公司，对创业家来说才是真正重要的。

规模问题：大赌注需要大资金

描述资金规模时，风险投资人喜欢自夸管理着多少资金。在一次鸡尾酒会上，有位风险投资人以不屑的神情对他的穷兄弟们说：“我们现在管理的资金达到数亿美元，你们有多少啊？”

但是对作为最终用户的创业家而言，风险投资的资金规模真的重要吗？规模越大越好吗？我可能坚持认为规模的确很重要，但也许不像你想象的那么重要。风险资本的规模重要，因为它是风险投资人的目标是否与创业家的目标相一致的指示标志。下面插入一小段风险投资的历史来例证这一观点。

20世纪80年代和90年代初，历史上最成功的风险投资公司之一、位于硅谷的克莱纳·珀金斯风险投资公司（Kleiner Perkins），始终如一地保持其投资规模。1982年，该公司筹措了1.5亿美元的资金（第三次融资），1986年又筹措了1.5亿美元。到1989年，投资了1.5亿。1992年筹措了1.73亿。到1994年，资金规模适度扩大，达到2.25亿美元。

接下来，奇怪的事情发生了。从20世纪90年代末开始，克莱纳·珀金斯风险投资公司的资金规模突然显著增长，到2000年，他们筹措了6.25亿美元的资金。其他公司在这短短的5年之中甚至出现了更为狂野的增长。由于在泡沫期间各家风险投资公司急于增大投资规模，有时候风险投资公司的合伙人甚至向他们的有限合伙人宣称，为了能够保持一流投资公司的地位，他们需要10亿美元的资金。

是什么导致这种资金规模的膨胀？简而言之，是互联网泡沫造成的纳斯达克泡沫。1996～1999年，风险投资人看到了数十亿美元的退出估值的潜力，而不仅仅是数千万美元的潜力。因此，他们不是在3～4年的时间里向创业公司投资1亿～2亿美元，每次投资500万～1 000万美元，而是试图在

同一期限内投资10亿~20亿美元，每次增加2 500万~5 000万美元。到最后，我们都知道这样的结果是什么了。

2000年和2001年，随着技术泡沫的破裂，局面显然发生了变化。难道没有吗？但是风险投资人管理的资金越多，就可以在管理费中赚越多的钱。因此，对许多人而言，保持较大的投资规模是一种自然的激励，因为可以赚到更多的管理费，即使基本面并不支持这样做。

2004年，在泡沫破裂之后，克莱纳·珀金斯风险投资公司将其资金规模削减到4亿美元，小于它们2000年时的规模，但依然是公司成立最初几十年的近3倍之多。到了2008年，资金规模又上升至7亿美元。或许它们认为，对于今天的创业公司来说，2012~2016年的退出潜力，是20世纪90年代初的3倍。额外的管理费收入，无疑使它们有更大的空间来支持阿尔·戈尔和科林·鲍威尔等政治明星，后者反过来支持克莱纳·珀金斯风险投资公司所投资的公司，与重要的商业和政府部门建立起宝贵的联系。

公平地讲，我刚才描述的这种模式，在整个行业是普遍现象，并非只有克莱纳·珀金斯风险投资公司一家这样做。当然，能够一直成为克莱纳·珀金斯风险投资公司的投资对象，任何人都会感到兴奋不已，不管其投资额有多么巨大，要知道，这家公司还对谷歌进行了投资。关键在于，许多风险投资公司规模已经十分巨大，这或许会改变它们的投资战略以及处于其“甜蜜点”(注)的业务种类。

因此，为什么创业家应当重视风险投资公司的资金规模？正如我们将在下一章阐述的那样，对创业家来说，在融资时要考虑的关键问题，是找到一家最适合自己资本构成情况的风险投资公司。毕竟，如果风险投资人为创业家提供了太多的资金，也会带来诸多负面效应，包括创业家对公司的所有权被稀释，而且需要付出很大的努力才能使风险投资人们高兴。另一方面，如果没有资金实力雄厚的投资者作后盾，则意味着创业家面临这样的风险：当公司的下一步发展可能需要数百万美元的资金时，一时“无米下锅”。因此，对于创业家来说，风险投资公司及其资金规模不要太大，也不要太小，适合你的公司和资金需求便是最好的。

风险投资公司想在每家公司中投入多少资金？营销材料上可能说的是一套（我曾听到过一位风险投资人宣称，他们要做的生意介于5万~5 000万美元），而现实是，每家风险投资公司都有各自的“甜蜜点”，如果你是一位创业家，要设法处在风险投资公司的这个“点”上，这样会好过一些。“甜蜜点”的特性归结为它们当前所投资金的规模，而不是它们管理的资金总额。而且，创业家应当经常询问这一点。

风险投资公司的资金规模，影响到它的战略以及它所看中的公司。显然，

资金规模越大的公司，越对更大的投资生意感兴趣。一些经验准则有助于创业家根据风险投资公司的资金规模，洞察对该风险投资公司最可能做哪些种类的投资。

如果你是一位创业家，你的创业公司需要筹措300万~600万美元的资金，那么，每位普通合伙人约5 000万美元的风险投资公司，可能恰好适合你。但是，如果你需要筹措2 000万美元，那么这家公司明显太小。如果你发现自己正与一家每位普通合伙人拥有1亿美元的公司讨论融资问题，那么寻求300万美元的投资也许是徒劳的。不然的话，你最终可能处于可悲的境地，成为刚刚出道的、拥有MBA学位的风险投资人的“培训工具”，他们跟资深的普通合伙人相比还差得远。

处于发展阶段早期的风险投资公司一般会分配每位普通合伙人5 000万美元左右，我们的飞桥资本合伙公司就是这样做的。我们5位普通合伙人，用我们第三个2.8亿美元的资金进行投资，往往分配给每位普通合伙人5 000万美元左右的资金。这就使得我们每位普通合伙人能够在资金的3年时间期限内，在4~6家公司中进行自主投资，每家公司分配800万~1 200万美元。通常情况下，这些投资额至少一半将为下一轮的融资而保留，因此首轮融资的金额为200万~800万美元，其他的500万~1 000万美元，为后续的融资而保留——这是每位普通合伙人5 000万美元的风险投资公司的一般情形。

处于发展后期的风险投资公司往往管理更多的资金，因为它们想要在每家公司中投资1 000万~2 000万美元。分配到每位合伙人，这些资金也许多达1亿美元。以位于巴尔的摩的私募股权公司JMI Equity为例，这是一家知名度很高的、投资处于发展的较晚阶段或扩张阶段的投资公司，该公司曾使DoubleClick私有化，然后将其以31亿美元的高价出售给谷歌公司。

2008年，JMI Equity的6亿美元资金由5位普通合伙人拥有，或者说，每位合伙人约为1.2亿美元。该公司投资于我们投资的一家公司，是较晚一轮融资的投资人，这是一种普通的模式，在此模式中，早期的风险投资公司投资于第一轮融资或第二轮融资，随后，在接受投资的公司获得了营业收入并建立了更为成熟的商业模式之后，晚期的风险投资公司再进行投资。当两家不同资金规模、不同投资策略的风险投资公司成为同一家公司的共同投资者时，会产生一种自然而然的紧张关系。早期阶段的风险投资公司往往投入少量资金，而晚期阶段的风险投资公司则一般投入更多资金（比如，在新产品、国际扩张或并购等方面进行投资）。

因此，风险投资公司的资金规模的确很重要，而作为创业家，你一定要找到“最适合”的风险投资公司。

风险投资公司怎样赚钱

一位年长的风险投资人像吟诗一样对我拉长声音说道："如果你想真正了解风险投资公司，那很简单，只要顺藤摸瓜就行了。"我真的不了解他是什么意思，直到后来我也加入这一行，并且对风险投资公司和风险投资人如何赚钱有了一定的理解之后，我才懂了。让我在这里暂时回顾一下，向你解释为什么是这样。

首先要理解什么是"藤"，也就是说，风险投资公司的赚钱途径和方法是什么，还要了解风险投资人为什么如此渴望获得这样的途径。风险投资公司收取管理费，其合伙人的薪水来自这些管理费。而真正巨额的收入则来自"利润分成"。如果他们的资金经营得不错，从风险投资公司获取的利润的百分比通常为20%～25%。

因此，风险投资公司的商业模式是怎样的？筹措资金，每年获得2%～2.5%的资金管理费，用这些费用来支付薪水和日常支出，然后在有望产生最大资本收益的公司中进行投资。当投资真正产生利润（比如，由于所投资公司成功出售或者IPO等），那么风险投资公司的资金往往会在资本收益中获得利润分成。

让我们粗略地看一个典型的例子，来观察如何计算利润分成。

假设风险投资公司拥有1.5亿美元的资金，有三位合伙人，每年收取的管理费费率为2%，利润分成为20%。

该公司每年营业收入为300万美元，除了支付租金、员工工资、公关费、差旅费等费用以外，三位合伙人每人的薪水为40万～50万美元。如果投资回报为资本的两倍，或者说300万美元，那么，在10年的期限里，资本收益将为1.5亿美元。风险投资人获得该数目的20%，即3 000万美元，这些金额可以在合伙人之间分红，依据是谁拥有多少利润分成（这是非常敏感的分配，其含义我很快会进行阐述）。如果该公司的投资未能产生任何资本收益，那么风险投资人除了从年营业收入中获得薪水之外，一无所得。因为风险投资公司被视为独立的经济实体，一旦风险投资人完成了在某一特定公司中的投资，他们需要从其有限合伙人那里筹措另一笔资金。

由于风险投资公司投资的公司通常在5～7年的时间里不具备流动性，因此风险投资资金的生命周期较长（通常是10年）。这样，在部署投资后3～4年的最初一段时间是新投资的启动阶段。投资的收获阶段是在下一个5～10年，此时，所投资的公司已经成熟，要么被售出，要么通过IPO被清算。所以，风险投资资金通常相互叠加在一起。

举例来说，我们于2005年筹措了第二笔资金（1.8亿美元），2008年筹措了第三笔资金（2.8亿美元）。几年以后，我们依然在管理着来自第二笔资金的投资（有时，甚至还在管理着第一笔资金，即于2002年筹措的资金）。与此同时，我们在为第三笔资金做出新的投资。因此，来自多笔资金的管理费收入和利润分成通常是逐年获得的。

请注意，助理合伙人和准合伙人通常不获得利润分成。资历较浅且利润分成较少的合伙人（通常只在20个利润分成百分比中占有一个或两个点的合伙人），往往受到资深合伙人的密切监管，主要是对尽职调查和投资决策的过程进行监管。如果合伙人之间在利润分成上的起点不是平等的，那么涉及后续投资和并购业务，该由合伙人做出艰难的投资决策时，个别合伙人也许在公司没有话语权。即使在风险投资公司中最高级的合伙人，也需要在其他合伙人之间达成一致。也就是说，当合伙人中支持你主张的投资专业人士在风险投资公司的地位较低时，也许达成一致的过程更加艰难，也更漫长。

在风险投资公司中，要做出的最根本的选择，是如何在合伙人之中分配利润。比如，基准风险投资公司（Benchmark）是硅谷一家知名的公司，因为其在合伙人之间人人平等而闻名，这一点甚至在它们的网站上进行了宣传（每位全职合伙人在贡献和报酬方面是平等的）。在飞桥资本合伙公司，我们决定尽量按照该公司的模式。我们以同伴的身份创建公司，觉得在合伙人之中保持一种平等的发言权和平等报酬的文化十分重要。其他公司也许等级结构更加明显，其中的高级合伙人拥有更多利润分成，因此，决策权也比低级合伙人大。

我鼓励创业家向风险投资人提出问题，询问他们与什么人讨论合伙人之间如何进行分配。这个问题是合理的，而且将揭示该公司的合伙关系是怎样形成的，以及决策权力的分配状况。毕竟，风险投资人总是询问创业家如何分配他们的创业股票，这也是了解创业团队的价值的方法，礼尚往来总是公平的。

其他驱动力

现在，我希望你对风险投资人的特点、各种类型的风险投资公司以及风险投资人怎样赚取利润有了一定的了解。此外，认识到这一点也很重要，即风险投资人一方面依赖合理的推理和真实的数据，另一方面也受情绪、直觉、内在感觉和个人品位等的驱动。

并不是所有的业务领域都适合任何一家风险投资公司。有些公司是风险投资人们不感兴趣的。例如，德丰杰公司的蒂姆·德雷珀说过，他的风险投资公司关注所有已提交给其的商业计划书，并且迅速排除掉那些不会付诸实

施的商业计划。他说："商业计划书是我们考虑投资的起点。我不会去逐家公司打电话，因为我们可以投资的公司实在是太多了。但我有时间来细细审阅他们的计划书。我的合伙人也有时间，另外，分析师和助理合伙人也会对每一份计划书仔细审核。我不会让他们审核所有的计划书，因为有些计划书可能会产生一定的偏差，但商业计划书是一种很好的方式。我总是寻找具有发展潜力的公司。我想的是，'如果创业公司所有的业务都按照创业家的设想在发展，它会有怎样的前景？'那才是我所关注的。因此，我们仔细地审阅每一份单独的商业计划书，而我的助理合伙人会说，'哦，这是一家干洗店。'我会说，'好的，我不打算投资干洗店。'或者'这是一家五金店'，我也会说'我不打算投资'。餐馆怎么样？也许仍不投资。但是，如果某家连锁店在某些方面适合我们的投资模式，我们可能会进行投资。"

除了业务领域，创业家的个性特征与风险投资人的内在特性也很重要，这一点我们将在第三章和第四章中进行讨论。雷德·霍夫曼说："让创业公司获得融资，好比结婚，但你认识的那个人，不一定成为你的终身伴侣。因此，真正重要的是仔细挑选好你在创办企业时与之合伙的那个人。而在我想出与浪漫故事相当的东西之前，我认为这只是一种工具。你得到资金，然后董事会里多了一位董事，就是这样一件机械的事情。资金显然是根本要素，但如果你无法与那个人很好地合作，那么这也许是一种灾难。"

而在你有权选择理想的风险投资合伙人之前，你必须使他们确信你可以赚到钱。这便是路演的作用。

---

1. 尽职调查就是对企业的历史数据和文档、管理人员的背景、市场风险、管理风险、技术风险和资金风险作一个全面深入的审核。——译者注
2. 在计算机中，时钟速度（clock speed）指的是振荡器设置的处理器节拍，也就是由振荡器产生的每秒脉冲次数。——译者注
3. 甜蜜点（sweetspot）源于高尔夫球专业术语，意指打击点最佳的一个球点，如果能够打中甜蜜点，球就会飞得特别远，这也是选手一辈子努力找寻的完美打击点。——译者注

第三章 向风险投资人路演

创业家向风险投资界的某位成员介绍他自己及创业公司经营理念，这种推销自己的努力称为“路演”。许多创业家并非天生擅长这一至关重要的过程，有很多人甚至十分憎恨它，但他们可以学会如何来进行路演，我也一样。

路演的形式多种多样。有时候，做20张PPT便可以阐述你向全球扩张的理念和规划。有时候，在上楼时5分钟的“电梯路演”，或者是打一通电话，便可以说服别人花更多的时间听你详细阐述。对创业家而言，在一份简短的总结中把最关键、最显著的经营理念表达出来，可以传递某种可靠性和信心。对风险投资人而言，这是一个迅速筛选关于某些人、某些市场和某些技术的大量信息的过程，以便去伪存真，去粗存精。根据我们公司的经验，加上为写好本书而采访的众多风险投资人的说法，我计算了一下，在每300家公司之中，只有一家会获得风险投资。如我所说，这些风险投资人，无疑是“在干草堆中找针”。

我在优诺公司工作的第二个星期，首次进行了重要的路演。我的合伙人迈克尔·布罗纳和我飞离加利福尼亚，与克莱纳·珀金斯风险投资公司的约翰·杜尔及他的合伙人见面洽谈。约翰·杜尔是史上最著名的风险投资人之一，根据亚马逊公司的创始人杰夫·贝佐斯的观点，约翰·杜尔是“互联网的中心”。1974年，约翰从哈佛商学院毕业之后便为英特尔公司工作，那时候，该公司正好推出8080微处理器（基本上是第一代微晶片）。约翰随后成为一名极为成功的风险投资人，投资于亚马逊、谷歌、太阳微系统、财捷集团等公司的早期发展阶段。我对能够见到这位硅谷的传奇人物感到兴奋不已。

这并不是我第一次到访这座坐落于硅谷中心地带著名的沙丘路的低矮建筑，却是我第一次到这里试图筹措资金和进行路演。我们抵达时，接待员和其他员工给我们一种家的感觉，提供了冷饮、新鲜水果、杂志和报纸，还有那令人备感温暖的微笑和一句句热情的问候。后来我了解到，克莱纳·珀金斯风险投资公司与其他一些最好的风险投资公司一样，要求它们的接待人员对待创业家像对待超级明星那样热情，而不能像是对待前来乞讨投资的雇工（实际上我们恰好是这种人）。

迈克尔和我被引领到“鱼缸”之中，这是一间用玻璃封闭起来的会议室，克

莱纳·珀金斯风险投资公司的合伙人会议通常在这里举行。虽然我们对在该公司所有合伙人面前进行路演感到有点忐忑不安（除了约翰·杜尔之外，还包括其他风险投资界的传奇人物，比如太阳微系统公司的共同创始人维诺德·科斯拉），但路演进行得很顺利。我们详细阐述了我们的愿景规划：帮助数百万个家庭储蓄，以便应对孩子们的大学学费，方法是充分利用主要消费者公司在促销激励上的数百万美元。我们谈到了过去帮助创办一家重要的消费者营销服务公司的经验（来自迈克尔），以及一家重要的互联网商务公司的经验（来自我自己），并且阐述了这样的事实：我们将成立的创业公司是这两种业务的综合。克莱纳·珀金斯风险投资公司的合伙人礼貌且耐心地倾听我们的路演。我想，事情应该还算进展顺利。

接下来，在第17张幻灯片的时候，约翰·杜尔开始提问。他问道："未来半年之内，推动你们的营业收入越过损益平衡点从而实现盈利，有哪些要素？"他专注地看着其中的一张幻灯片。迈克尔把头扭向我这边，好像我应该知道答案似的。但是，我们公司才成立一个星期的时间，因此我呆住了，茫然地回看着他。约翰没有等我们回答第一个问题，继续问道："为什么你们认为第四年的毛利润为88%，而不是像你们介绍的第二年那样，为65%？"他抬起了头。我绞尽脑汁，想找出一个令人信服的答案，并且提出一些论据。说实话，现在我记不起当时自己说了些什么。但显然，我的说法并没有完全令他们信服。约翰和其他合伙人感到了一丝担心。他们又问了十几个更加尖锐的问题。我们小心翼翼地一一作答，并且尽一切可能回答得最好。最后，谢天谢地，路演终于结束了。

那天晚些时候，克莱纳·珀金斯风险投资公司的一位合伙人打电话给我，告知他们的决策。他说："我们决定投资你们的公司，加入这一轮融资。我们喜欢你们的愿景规划，并且确信这是一个巨大的市场机遇。"

但我不得不说，对于几位拥有卓越声誉的优秀高级管理人员来说，你真的不必要准备那么多的财务细节。"我在短暂的时间里尽可能细致地准备了这次路演。我知道，商业计划书的许多要素都是硬数据，但他是对的——我不知道当前推动营业收入增加的因素是什么，也不知道我应当掌握这些。我以为迈克尔知道，而他以为我知道。公司创办之初，我们忙得乱作一团，没有投入时间来尽可能多地分析、练习和预演我们的路演，而这些是我们应该做的事情。尽管我们很幸运地因我们具有强大吸引力的创业点子，以及深厚的专业背景而获得了克莱纳·珀金斯风险投资公司以及其他一些伟大公司的投资，但通过这次路演，我暗自下决心，今后如果没有了解公司内部和外部的每一个数据、每一个细节，我绝不在风险投资人面前进行路演，也绝不参加与风险投资人的见面洽谈。如今，作为一位风险投资人，我也希望每一位创业家像我这样认真对待路演。"

路演的要素

鉴于我自己早年的这些经验，或许下面这种状况并不令我感到十分意外，那就是：很少有创业家能充分认识到路演的重要性，也不知道怎样在合适的风险投资公司面前进行路演，怎样做出让风险投资公司合伙人觉得难以拒绝的路演。

熟练掌握路演的过程，是获得风险投资公司投资的关键所在。有时候，创业家用一次路演就吸引了风险投资家，但更常见的是，他还得进行多次路演，甚至在短短几个月的时间里做十几次，才能联系到一家风险投资公司，并且保证自己的创业公司获得想要的投资。还有许多创业家尽管在路演中倾尽全力，但一直未能获得融资机会。

这也难怪有些创业家对路演甚至有点抓狂了。在一次又一次被拒绝后，他们开始把风险投资人想象成风险规避型的人，或者是那种面临一生只有一次的投资机会时缺乏果断的判断和远见的人。我们投资的一家公司的CEO，也是一位成功的连续创业的创业家，在获得我们公司的融资之前，曾经向30家不同的风险投资公司进行了路演。在他看来，另外29家拒绝给他提供投资的风险投资公司简直愚蠢透顶。由于我们给他提供了融资机会，他认为我们是智慧超群的风险投资人。与此同时，另外29家风险投资公司也许认为我们是超级傻瓜。想一想吧。

在我的经验中，风险投资人之所以拒绝，而创业家之所以未能获得融资，通常会有很好的、说得过去的理由。毕竟，风险投资人是在为创业企业提供投资。他们那样做，是投资者支付了报酬的，而且那也是他们每天起早贪黑为之付出辛劳的理由。他们想要听到优秀的路演，想要投资于伟大的公司。摆在他们面前的问题是，大多数项目并不符合他们的选择标准。要么是创业公司不存在足够的发展空间，要么是风险太大、创业家不具备适当的资格条件、创业家和风险投资人想不到一块，或者创业企业没有让风险投资人感到十分激动。在这方面，对市场、技术的热情以及创业家的品质，发挥着重要的作用。

路演并不代表一切，它却很重要，而且如果你错误地对待它，它也会以同样的方式来对待你。

排除公司

我曾听到有些人坚称，在风险投资人面前进行路演，就像与别人约会（找对象），但对我来说，它更像是向客户销售汽车。许多人在找到适合的对象之前，会连续不断地与别人约会（至少在我结婚之前，我是这么干

的）。但是路演与销售汽车更相似，也就是说，在做出选择之前，要对众多经销商和众多汽车品牌千挑万选一番。同样，创业家应当在不同类型的风险投资公司、同一类型的几家公司甚至是在同一家公司的不同合伙人面前亮相，才能搞清楚它们想要接近哪些公司，然后对其进行路演，最终携手合作。就像买汽车，在消费者做出买车的决定之前，必须确定自己想要看什么样的车型，因为一旦购买了，爱车将陪伴他走过5~10年的时间。同时，消费者还要考虑，是否想要将他们的个人品牌与汽车品牌联系起来，比如说宝马7系或丰田的普锐斯。同样，创业家也需要觉得与某位特定的风险投资人合作愉快，才能创造良好的关系。

睿智的创业家采用战略的方法来评估他们想要进行路演的风险投资公司的类型。正如我们在第二章中讨论过的那样，这方面的考虑包括区分：

1.面向本地的还是面向全球的风险投资公司。

2.着眼于投资于创业初期还是创业晚期的投资公司。

3.行业的专业性。

4.资金规模大还是资金规模小的公司。

这意味着要去深入了解风险投资公司的运营和投资背景。它们从事哪些业务类型？它们是否对与你的创业公司相类似的公司进行过投资？它们喜欢投资于哪种业务？哪些业务领域是风险投资人从来不投资的？（对德丰杰公司的蒂姆·德雷珀而言，显然他不会投资于五金店和干洗店。）它们投资的公司经营情况怎样？公司的哪位合伙人从事哪方面的业务？合伙人都喜欢与什么人合作——他们是不是经常采用与之合作的其他创业家的建议和推荐？

更进一步了解风险投资公司，还意味着尽一切努力来详细了解它们当前的处境。重要的是要了解风险投资公司正处于自身商业周期的哪个阶段。它们是否处于新的投资周期之中？风险投资公司是不是刚刚筹措到资金，因此有许多可用的资金进行投资？或者，公司是否正在进行新一轮筹资，如果是这样，合伙人也许要花更多的时间和精力在他们的有限合伙人面前路演，因此不太可能关注新的业务。正如我的一位风险投资人朋友喜欢说的那样，风险投资公司可能被“掏空了”，当时，他所在的公司由于缺少可用资金而无法开展新的融资。如果公司正处于两轮筹资活动之间，那意味着不论它们多么喜欢你的创业点子，也没有办法来投资。即使是普通的考虑，比如一年中的哪一段时间，在路演过程中也很重要。例如，据说在夏

季时风险投资人的投资过程变得缓慢，因为那个时候，风险投资公司无法协调好日程并召集全部合伙人做出投资决定。然而，看一看手头的数据，事实上这可能是传言，而不是现实。

风险投资公司的合伙关系可能受到其他因素的影响，比如它们最近出售一家公司而获得巨额收益，或者与之相反，关闭了某个项目。如果资金的投资业绩远不如他们期待的那样显著，风险投资人也许会变得十分挑剔，着力寻找一些短期的、相对安全的、处于更成熟发展阶段的公司以提高投资业绩。相反，如果资金的投资业绩一直非常好，合伙人也许信心满满，不太注意规避风险。他们也许乐于在某些投资上尝试“大赌一把”。如果了解到即使此次投资的业绩惨淡，也不至于影响到资金的整体业绩，那么他们会冒更大的风险去追求更高的潜在回报。

对创业家来说，不仅特定的风险投资公司的品牌与特性很重要，风险投资公司中可能成为董事和业务伙伴的某位特定合伙人也很重要。他是那位你能够在深夜或者早晨7点时打电话给他召集紧急董事会会议的人。你需要调查一下，你对与之合伙特别感兴趣的那位合伙人是否有能力开展新的融资，并且有能力为他的投资组合增加其他公司。合伙人通常会在他们所投资的公司中担任董事，因此合伙人能够在多少家公司的董事会中担任董事是有限制的。到本书写作之时止，我曾在8家公司的董事会中担任董事。德丰杰公司的蒂姆·德雷珀在6家公司的董事会中任董事，联合广场公司的弗雷德·威尔逊在7家公司的董事会中任董事。10家公司通常是最高限制，而在5~10家公司的董事会中任董事是很普遍的现象。因此，如果你感兴趣的风险投资公司的合伙人在10家以上的公司董事会中任董事，那么他不可能对其他投资感兴趣了，而且也没有那么多的时间和精力来注意到你的需要。此外，大多数合伙人不喜欢在一年之内做三笔以上的投资（平均一年一笔或两笔），因此，如果他刚刚接手了一些新的融资，可能不愿意马上又进行一笔新的投资，免得去说服公司的其他合伙人相信他有足够的精力去接手另一项新投资时很费力。

热情的介绍

一旦你确定了你认为非常合适的风险投资公司和特定合伙人，那么，仔细考虑一下怎样接近他们。

我知道这听起来有点可笑，但许多创业家，像那些最没有经验的大学毕业生找第一份工作时所做的那样，试图通过没有预约的电话或电子邮件而获得面试机会。他们把许多风险投资公司的名称制作成一个列表，然后发出一份标准的电子邮件，描述他们珍爱的项目（通常还十分冗长），并请求该公司提供一次路演的机会。“我将随时恭候您的联系，希望我们可以找

到一个彼此都方便的时间见面洽谈……”他们并不认识该风险投资人，而且通常没有对合伙人或者风险投资公司进行足够的深入研究，因此对风险投资公司可能感兴趣的业务、资金规模有多大、过去投资于哪些公司等知之甚少。

这种方法不会奏效。在飞桥资本合伙公司成立8年多的历史中，我们投资了近50家公司，没有哪家公司是用这种方式联系上我们的。事实上，我曾就这一主题对许多风险投资的同事进行过调查，我们预计，采用这种突兀的电子邮件方式而获得路演机会的，在500家公司中顶多只有1家。而真正因为这种电子邮件而最终获得投资机会的，5万家公司中才有1家。如果你去买彩票，中奖机会比这还大。

要记住，风险投资人都是社交达人。他们会通过领英、脸书和推特等社交网站，与成千上万名创业家联系，而这些创业家经营的公司，要么由风险投资人自己投资，要么由他们的同伴们投资。即使不认识某位风险投资人，也可以轻而易举地通过向双方共同的熟人发一封电子邮件或打一个电话了解到情况，或者在硅谷、纽约和波士顿等地召开的行业大会上碰到双方共同的熟人。因此，如果创业家以某种突兀的方式联系风险投资人，这基本上表明他是一个外行。那家伙什么人也不认识？他就不能找一种更好的方法联系我？他看起来对做生意最基本的要素都一无所知。

Trinity Ventures公司的帕特里西娅·纳卡什说：“风险投资是一个小行业。”该公司位于硅谷，侧重于投资创业初期的公司，它是星巴克的首家机构投资者。“不能让自己成为那种行动诡秘的人，否则有害无益。要联系上风险投资人，可以靠双方共同认识的人。”



帕特里西娅·纳卡什

帕特里西娅是风险投资行业为数不多的女风险投资人之一，只要人们去联系，很容易联系上她。她父亲是一位核工业博士，为一家咨询公司工作，并主管着全世界的项目。长大以后，帕特里西娅在纽约、洛杉矶、巴黎、布鲁塞尔和华盛顿等城市居住过。她曾在哈佛就读，研究物理学和化学。1986年，她从哈佛一毕业，就进入麦肯锡咨询公司。后来离开麦肯锡，在斯坦福大学攻读MBA，然后又回到位于硅谷的麦肯锡。在那里度过了几年时光，结婚生子之后，帕特里西娅成了《财富》杂志的自由撰稿人，专门写一些关于创业家、风险投资人和其他创业人士的故事。在《财富》杂志时，她采访了Trinity Ventures公司的一些合伙人，而她约见的许多人，都是通过彼此共同认识的人联系上的。渐渐地，她对风险投资界开始感兴趣，1998年，她以一名风险咨询师的身份加入Trinity Ventures公司，后来成为普通合伙人。

几乎没有哪位创业家像帕特里西娅那样具有广泛的社交关系，也没有哪位风险投资人认为他们能够像帕特里西娅那样。对创业家特别是首次创业的创业家而言，重要的是理解围坐在圆桌旁的合伙人能够怎样进行良好的沟通，以及他们在多大程度上依靠他们的社交网络提供信息与融资。

这并不意味着如果你一个人也不认识，就无法联系上那些能够帮助你的人。包括雷德·霍夫曼的领英在内的社交网站，以及老式的社交网络的活动，比如出席相关的会议和各种校友联谊活动等，应当能够让任何一位志在联系上风险投资公司的创业家实现自己的愿望。

风险投资人敬佩那些坚韧不拔和足智多谋的人，这些也是创业家可以并且应当在发给风险投资人第一封电子邮件、打第一次电话或者与他们第一次握手时表现出来的性格特征。想一想中国这个人口大国，拥有十多亿人口和数百万志在创造一番事业的创业家，然而中国的风险投资人数量不到美国风险投资人的1/10。我有一位中国朋友叫周全，他是IDG–加速（IDG-Accel）中国成长基金的共同创始人和常务董事，该基金是中国主要的风险投资公司（将在第七章进行简要介绍）。我问他，作为一位刚刚从中国来到美国的陌生人，他如何评价美国创业家的品质。他说："人们总是通过电子邮件把商业计划书发给我，但是好的创业家会找到某种更好的联系我的方式。那是首要的测试——他有多大的雄心壮志？如果他无法找到某种方法联系上我，那他怎样能够联系到客户？"

我们创办优诺公司时，迈克尔·布罗纳和我都明白，我们想要联系上约翰·杜尔。我们通过三种途径与他联系——其一是我在哈佛商学院的教授，他与约翰很要好；其二，迈克尔在硅谷的一位CEO朋友也与约翰很熟；其三便是一家《财富》500强公司的CEO，他既认识约翰，也认识迈克尔。约翰·杜尔知道我们是从这些可信任的人那里与他取得联系的之后，尽管很忙，也决定与我们见面洽谈。如果我们只是突兀地打电话给他，也许永远

没有机会在他面前做路演。事实上，在我们向所有合伙人进行路演之前，他的一位更年轻的合伙人首先跟我们见面洽谈了，就像初选，这也是高级风险投资人常用的方法，旨在更有效地利用他们的时间。德丰杰公司的蒂姆·德雷珀这样描述他的策略："我的分析师和助理合伙人看一遍商业计划书，并且接听第一次电话。随后，如果他们觉得这笔业务不错，他们将向我反馈。接下来，如果跟我们接洽的公司的确在认真做事，而且以这样或那样的方式符合我们的模式，我会说，'我想与他们见面洽谈。'"

做好准备，做到简练，不低估风险

一旦你获得了路演的机会（最好是通过双方共同的熟人的热情介绍而获得），接下来怎样进行路演极为重要。正如我代表优诺公司向克莱纳·珀金斯风险投资公司的合伙人进行路演那样，准备不充分，即使不是致命的缺陷，至少也是令人难堪和痛苦的。

在第一次会谈中，你也许没有太多时间来陈述你的观点。在首轮资本公司，你可能只有30分钟来陈述，另外15分钟时间要回答问题。首轮资本公司的霍华德·摩根对我说："30分钟，已经足以看出他们是否真的富有激情。那么长的时间，也足以了解一个人，了解他是否知道自己在干什么。"德丰杰公司的蒂姆·德雷珀直率地告诉我："如果我不能在30分钟之内想明白，那么我就是一个傻瓜，而我们也不会投资。"

不用说，怎样分配路演的最初15分钟，是让风险投资人确定你的公司是否可靠和是否重要的关键要素。几年前，我写了一篇博客文章，从创业家那里获得了大量的反馈，称为"风险投资人的决断瞬间"。在该博文中，我提醒创业家注意风险投资人处理信息的方式，与大多数人一样。正如马尔科姆·格拉德威尔在畅销书《决断2秒间》（*Blink*）中评价的那样，我们都会根据第一印象迅速做出判断。因此，我建议创业家在洽谈开始之前休息15分钟，以便观察风险投资人是否认为路演很有意义，是否有机会洽谈下一步的投资。联合广场风险投资公司的弗雷德·威尔逊挖苦地评价道："我通常给别人一个小时的时间。但我认为，实际上那是个错误。只要在一次路演中听上15分钟，你就知道自己是否对他感兴趣，如果不感兴趣，那么接下来的45分钟，便令人难受。"

如果第一次路演非常顺利，风险投资人也许要求你回去准备第二次洽谈，而且通常是在合伙人讨论了你的路演，认为表现不错，并且存在许多后续问题和担心时，才需要进行第二次洽谈。Trinity Ventures公司的帕特里西娅·纳卡什说："第一次见面洽谈之后，我们会有一些特殊的、需要深入了解的领域，会提出一些问题。因此，我们要确定第二次洽谈，以便讨论那些问题。当创业家真正开始抓住问题的本质来回答的时候，我和我的合伙

人会觉得印象深刻。如果那样，表明他们已经做好了充分的准备。他们在说，‘我听到了你的问题。’而为了回答我们的问题，创业家会把一些特定的分析结果综合起来。如果是那种情况，我会说，‘好的，这个团队改变了局面，他们理解了我们的问题，知道怎样解决这些问题。’这让我有信心，当我们要投资的公司遇到一些问题时，创业家会抓住问题的本质采取相应的对策。”

许多创业家在向风险投资人路演时，犯了低估创业公司风险的错误。风险投资人知道，不管投资什么样的创业公司，总是存在风险。他们想要知道风险究竟是什么，他们还想了解创业家是否也知道风险是什么。Sirtris制药公司的克里斯多弗·维斯特费尔心中一直很偏执，他在向风险投资人做路演时，不会过多地承诺他的设想。“我对风险投资人说，‘瞧，我们成功的机会只有不到10%。但我是正确的，我们公司的确有着巨大的潜力。’在我们生活的世界里，如果你的设想具有足够的吸引力，那么风险投资人、公开市场以及世界上真诚的人们，总想让它成为他们投资的公司的一部分。”在后一轮的融资中，克里斯多弗告诉他的投资者：“你们有可能会亏损掉这笔钱（反讽的口气）。”那就是他给他们提前打的“预防针”。

社交网站领英的创始人和董事会主席雷德·霍夫曼也绝不夸大自己的创业公司的前景。他说：“作为一位创业家，你无疑认为自己正在努力创业的这件新事物一定会成功，你也许对风险投资人说，‘我能够做这个，这个，还有这个。’但是这样做，是在用未来赌博，因为你并不真正确定自己能够实现目标。因此，等到将来，如果风险投资人回头看着你说，‘嘿，事情的进展没有像你描述的那样顺利哦。’你只能无比泄气地说，‘哎呀。’”许多风险投资人开玩笑说，在每一次路演中，他们总能听到两个短语：“这将是我们需要的唯一（或者最后）一笔资金”以及“这些项目是非常保守的”。过去8年，我作为风险投资人，评审了5 000份商业计划书，我估计，其中只有1%～2%的计划做到了比计划中阐述的更出色。

雷德的建议是：不要过度吹嘘。他说：“我了解到做总比说要难，‘瞧，这是一场赌博，这有风险。我相信我可以成功，但我现在还没有去做，因此我们将看看它究竟结果如何。’这样的说法，比明确地表示‘我们将会成功’的说法更好。因为一旦你失败，你便会体会到风险投资人们的坏脾气。”

作为创业家，谁也不想真的到那种境地。

优秀的路演克服许多尴尬怪事

如果创业家有一个很好的创业点子，并且进行了引人注意的路演，风

险投资人可以忽略细小的以及不那么细小的恼人的事情。

八月资本公司的戴维·霍尼克向我描述了一位CEO的古怪行为。他说："我们面对一群创业家做的路演。那位CEO将这一任务交给团队中的一个人，自己则完全一副心不在焉的样子。路演过程中，他甚至拿出指甲钳修剪指甲。这是令人震惊的，是我看到的最鲁莽的事情。"猜猜结果如何？八月资本公司为他们提供了投资。

弗雷德·威尔逊则对一次结果完全不同的路演记忆犹新，当时他还在Flatiron风险投资公司工作。弗雷德对我说："1999年或2000年，有个家伙来我们办公室进行路演，向我们阐述他的创业点子。他带着一只名叫索菲的宠物狗。那只狗很大。我们进入会议室，那里有一个巨大的落地玻璃窗，窗子对面是主办公区，许多人在那里工作。创业家坐下来，开始向我路演，他的宠物狗也躺了下来。突然之间，主办公区里有人很快地进进出出，一片嘈杂。于是，宠物狗倏地跳起来，狂叫着跑过去，一直跑到窗户那里，直直地撞在玻璃上，昏了过去。创业家跳了起来，大声喊着，'索菲，索菲，哦，我的索菲！'仿佛他的小孩出了车祸。当时他还没结婚，而那只宠物狗就像是他的孩子。最后，狗终于醒了过来。那家伙说，'我无法再继续下去了。'于是抱起宠物狗，马上走出会议室。洽谈就这样结束。我再没有从他那里听说过那笔业务。"

风险投资人想要什么？

如果风险投资人为创业家投资，而创业家如此鲁莽，甚至可以说粗鲁，在路演过程中剪起了指甲，或者是在他需要投资的时候把心爱的宠物狗还摆在首位，那么风险投资人会作何感想？

风险投资人想要什么？他在找寻什么？

每一个投资项目，对风险投资人来说就是一笔交易。在考虑每笔交易时，风险投资公司会从成百上千份商业计划书中寻找投资目标，这就要求必须要有足够数量的"交易流"作为选择。在大多数风险投资公司，合伙人会聚在一起讨论他们将做哪笔交易、为什么要做、哪些交易将继续进行下去等问题。这种交谈通常出现在"周一早晨的例会"上，是风险投资公司合伙人的每周例会。创业家害怕这种会议，因为在这种会议结束之后不久，通常风险投资人会打来同意还是不同意投资的电话。

对风险投资人而言，怎样最好地管理他们的交易流，有点左右为难。风险投资人希望每一家创业公司都很有意义，尤其是那些由已经获得成功的创业家所领导的创业公司。风险投资人看到的交易流越多，也就更有可能选

择高质量的交易进行投资。同时，拥有大手笔、高质量交易流，还有另一个好处——尽可能多地关注大量的交易，风险投资人将变成更聪明的投资人，因为从每一笔观察到的交易中，他总会学到些东西。

当然，可做的交易数量实在太多，没有哪位合伙人能认真审阅所有的商业计划书，更不用说投资于所有可能值得投资的公司了。有着健康交易流的风险投资人，可能有机会每年审阅多达300~500笔交易。大多数积极肯干的风险投资人，即那些加入了他们所投资公司董事会的投资人，通常每年从事一笔或两笔交易。“消极”的风险投资人，即那些可能在较晚阶段投资、占有的所有权份额较小且不会加入董事会的投资人，每年可能从事更多交易，但每位合伙人每年通常只做三四笔。

因此，对于风险投资人而言，管理他们的交易流，关系到尽可能多地研究业务，将它们尽可能有效地进行筛选，只留下一批可以管理的交易，并采用一个尽可能高效的评估过程。这基本上是一个销售过程，风险投资人和创业家都有一点点互相销售（和评估）的意思，而且通常会在交易结束之前的许多阶段中进行。

正如我曾提到的那样，交易流一般从首次会议（半小时至1小时）到后续的会议（1~2小时，其中会讨论更为具体的问题），然后再到尽职调查。这一阶段通常包括风险投资人到创业家的公司所在地参观、打几个电话给引荐人，询问关于该创业家的某些背景。（许多风险投资人只是简单地用黑莓手机迅速发一封电子邮件给他与创业家之间共同的朋友，以便对创业家进行一次简短的测试：“简·史密斯，可投资还是……”）风险投资人还可以咨询行业内的一两位专家，了解创业公司的前景。如果一切都进行顺利，风险投资人将实施密集的尽职调查，这包括广泛的市场研究、客户的调查意见、竞争对手的分析、技术评估，以及更为全面地审核管理团队的个人推荐人。最后一个步骤包括召集所有合伙人来买入，并且准备好投资协议条款，这将在第四章中讨论。

顺便提一下，有些风险投资人在面对不感兴趣的创业公司时，表现得非常粗鲁。你经常可以听到创业家抱怨，风险投资人在整个会议期间一直玩他的苹果或黑莓手机（很多人两种手机都有），而且这已经成了屡见不鲜的现象。或许让所有创业家最感受挫的是，有些风险投资人根本不回复创业家的电话或电子邮件，甚至不愿意花时间正式拒绝创业家，更不要说提供建设性的反馈了。尽管这种不良行为不可原谅，但就像我的一位合伙人喜欢引用电影《她没有那么喜欢你》（*She’s Just Not That into You*）所说的，当前去咨询的创业家没有受到礼貌的对待时，就根据对方的暗示行事吧，继续去找下一家公司。

为了让风险投资人能够接受你，创业家要寻找一些鲜明的特性，制订在任

何方面、任何阶段都让风险投资人觉得不可拒绝的计划。在下一节中，让我们观察那些让风险投资人拒绝习性无从显现的重要特点。

无法拒绝的设想

首先，尽管风险投资人们偶尔有点儿玩世不恭，但他们的确有着最佳的“甜蜜点”，而且往往会支持那些触及“甜蜜点”的业务。



盖尔·古德曼

盖尔·古德曼是电子邮件营销公司永联电子邮件服务公司（Constant Contact）的总裁、CEO兼董事会主席。她之前在好多家创业公司担任过管理顾问和营销高管（包括在OpenMarket公司，在那里我和她还共过事）。后来，永联电子邮件服务公司刚刚成立，她便加入了该公司，使之从弱到强，如今发展成一家拥有30万名客户的公司，成为市场上的领头羊。2007年，该公司在纳斯达克成功实现IPO。在创业过程中，盖尔估计，她被40位风险投资人拒绝过，最后才如愿获得第一轮风险资本的融资。而在第二轮融资之前，则被60多位风险投资人拒绝过。尽管两轮融资之间存在一定的交叉重叠，但这意味着将近100位风险投资人错误地将盖尔拒之门外，如今，盖尔的公司拥有超过6亿美元的市值。

盖尔说：“我获得的最重要的教训是，要越来越清楚地知道你是否触及了风险投资人的甜蜜点。例如，如果他们投资的交易全都是企业软件，而你没有做企业软件，那就别找他们。不要浪费你的时间。”

当然，找到某位特定风险投资人的甜蜜点，尽管很重要，却还不够。创业家必须提出能够使风险投资人和合伙人为之振奋和兴奋的设想、点子和方

法。首轮资本公司的霍华德·摩根指出，创业家的激情是使他点燃心中希望的关键要素。“创业是一项艰难的工作。如果你打算创业，你最好对其激情百倍。同时，你最好能够传递那种激情。”在盖尔·古德曼和永联电子邮件服务公司的案例中，那些为她提供了投资的风险投资人接受了她的设想，即每家小公司都会受益于电子邮件营销和通信渠道建设。这是一种令她感到激情奋发的设想，而且会以一种别人难以抗拒的方式传递。

雷德·霍夫曼的点子是，人们可以充分利用互联网，使专业人士相互联系起来。他的这一点子同样激起了一些风险投资人的想象。当雷德认为自己的创业公司可能会对全世界的人们带来巨大的影响时，你无法阻止他前进的步伐。雷德评价道：“领英的创建，与我认为互联网将怎样运行、怎样改变人们的生活有关。每个人都是发行者，每个人都有自己的身份，而这些可信任的网络就将成为从杂音中过滤掉错误信号的东西。它可能彻底改变人员招聘的过程，比如领英将提供一系列完整的步骤，涉及怎样为招聘员工找到适当的企业推荐和信息。”

创业家的设想越是具有戏剧性，越是看起来无法实现，风险投资人越会细细审查创业家究竟拥有多么丰富的经验和专业知识。雷德向我透露：“作为一位刚入行的创业家，我本来一直没办法使领英获得投资。他们会说，‘好，很好，我们看到了宏伟的前景，但是，怎样说得具体一些？在互联网上运行的产品是什么？它的什么特点是人们需要的？怎样让人们广泛传播？’你需要更加具体，才能筹措到资金。因此我说，‘具体说来，这是一种联系其他专业人士、创建简介并进行搜索的方法。’”但到最后，风险投资人既会关心这一创业点子本身，更关注点子背后涉及的人们。

吸引风险投资人的投资最重要的因素或许是人。

恰当的人——一种不公开的优势

甜蜜点＋难以抗拒的设想＋不恰当的人＝无法获得融资。

在适当的风险投资公司找到恰当的风险投资人合伙人，并且向他们介绍和展示你引人关注的设想，这还不够。除此之外，你和你的团队还得成为追求这种设想、将它变成现实的合适团队。点子并不稀罕。拥有能够将这些点子变成现实的世界级的团队，才是至关重要的。

在尽职调查过程中，每位风险投资人有时候都会问自己：“如果一位密切跟进者提出了同样的创业点子、筹措到了更多的资金，而且招聘到了更出色的团队，怎么办？”拥有明确的、无懈可击的竞争优势（我称之为“不公平优势”）的创业家，便是在风险投资人面前路演时最具有吸引力的创业家。

优诺公司成立之初，我们拥有两项“不公平优势”，它们与商业计划书的两个关键要素相联系。我们必须说服CMO（首席营销官）和CEO，将数十亿美元重新分配给其他奖励和激励措施，以便朝大学储蓄基金发展。为了做到这一点，我们请迈克尔·布罗纳来当我们的创始人和CEO，这便是一项“不公平优势”。迈克尔此前拥有20年的工作经验，在创建他的营销服务公司狄杰斯之时，为这些CMO和CEO担任过市场战略分析师。他认识他们，他们也认识他，彼此之间相互尊重和信任，足以克服尝试新事物的风险。

我们商业计划书的第二个关键要素是，我们不得不研究复杂的税法，以便创造具有税务优势的大学储蓄账户，这就是创建的529计划。为了有权管理这些529计划中的一个——如今被广泛称为“大学的401（k）计划”，我们需要说服某个州，指定我们为该州计划的项目管理者。在这方面，我们又有一项不公平的优势，我们请来了吉姆·法杜尔。他是一位来自美林证券的高管，被誉为大学免税储蓄行业的创始人之一。我们聘请吉姆来领导优诺公司的融资，他立即带我们去见了一些州的财务负责人和金融机构，而这是我们的第二项“不公平优势”。

同样，风险投资人往往着眼于支持那些能够有效执行宏伟设想，并将它变为现实的创业团队。联合广场资本公司的弗雷德·威尔逊说：“作为风险投资人，我们乐于为那些此前有过工作经验、知道支付薪水的艰难，而且没有犯过任何新手所犯错误的连续创业家。当这些人回来再找我们时，如果他们依然具有激情再做同样的事情，几乎每一次，我们都有可能提供投资。”

但是，经验具有两面性。创业家懂得太多的物理知识，就不会相信他可以克服地球引力。许多风险投资人更喜欢那些具有出色才华和天赋的年轻创业家，即使他们经验相对缺乏且稍显天真。看一看由大学辍学者创办的成功企业吧，比如微软（比尔·盖茨）、戴尔（迈克尔·戴尔）和脸书（马克·扎克博格）。弗雷德·威尔逊对脸书文化的评价是，年轻创业家非凡的专注力十分强大。“你拥有这样一位25岁的创始人——马克·扎克博格，他还没有结婚，没有孩子，没有其他任何事情可以使他从自己想做的事情那里分心。而且，没有人对他说，‘该死的，拿走桌上的钱吧。这是15亿美元，你应当将脸书现在就售出。’相反，他要争取达到1 000亿美元。如今，那可能是一个愚蠢的举动，也可能是明智之举。只有时间才能说明一切。”

这三大力量的强力结合，即找到正确的风险投资人公司、拥有引人关注的设想，并且有着格外强有力的团队，可以从我们在飞桥资本合伙公司内找到的两个案例中更加详尽地表现出来，这两个案例便是Brontes和Predictive BioSciences公司。

投资不断发展的公司

即使一切事情都进展顺利，风险投资人也不急于做出决策。他们更愿意公司及其团队随着时间的推移而不断发展，不断进步，好比看一场电影，随着剧情的展开而逐渐进入高潮，而不是像在某一时刻抓拍的一张快照那样。一位坏脾气的风险投资人曾教我："杰弗里，如果某位创业家在催你，要你在还没做好准备的时候下定决心，对他说'不'，那便是风险投资人首先要学会的。不要匆匆忙忙地做出决策。"如果一个团队与风险投资公司第一次洽谈，并且概述了他们未来两个月的打算，然后在那两个月里实现了各自的目标，另外还实现了两个他们不曾承诺的目标，那么这样的团队会给风险投资人留下极为深刻的印象。

我在当创业家的时候了解到了这样的经验，于是在成为风险投资人之后，我曾转而告诉别人，而且我知道，要坚持这样的做法。例如，当我第一次遇到埃里克·帕雷的时候，他还是哈佛商学院的一名学生。我旁听了一堂企业金融学的课，课上讲到了优诺的案例。下课后，埃里克走到我面前。他不是向我阐述某个点子，只是问我一个简单的问题："在你的职业生涯中，你得到过哪类创业导师的指导？你怎样和他们取得联系？"我们谈了一小会，但我没有太放在心上。

埃里克当时没有告诉我他正在编制一份新的商业计划书。他已经帮助创建了一个互联网营销公司，因此已经具备了一定的创业经验。

他和他的合伙人麦加·罗森布卢姆受到麻省理工学院一个研究员团队的邀请——邀请他们参观实验室，看一看3D成像系统。这个研究团队由道格·哈特教授和亚诺斯·罗哈利领导。事实上，这样的经历已经足够了。那些科学家希望找到一位创业家，帮助他们将该系统商业化。



埃里克·帕雷

埃里克和麦加抓住机遇与麻省理工学院的科学家合作，开始了创业旅程。埃里克对我说："当时，麦加和我非常有进取精神，道格和亚诺斯也一样。我们说，'瞧，并不是所有的MBA都生来平等。你需要那些真正知道自己在干什么的人，需要那些以前创办过公司的人，以及了解这一过程的人。而我们对与你合作持开放态度，因为这的确很有趣。'最后，道格给我们写了一张便条，'我们决定选择你们，因为你们最具进取精神，但我们不喜欢你们。'"埃里克继续说道："为获得那群科学家的信任，我们花了一段时间。团队的优势在于我们来自不同的背景，但在一开始，那也是一种风格上的冲突。"

在那个班上待了几个星期之后，埃里克打电话给我。他告诉我："我们正在麻省理工学院就这一有趣的项目进行攻关。"那个时候，他们的计划是将3D成像技术作为一个机械的视觉系统加以开发，并且在工业环境中应用。我回答道："听起来很有趣。为什么你不加入发明团队，然后我们来谈谈呢？"

他们来了，我们进行了洽谈。事实证明，我对机械视觉应用的点子并不是特别兴奋。我不认为它具有足够大的市场机遇，而且这种应用也不是轻而易举就能迅速推广的，但我们进行了一次很好的交谈，我又加深了对埃里克的印象。

那便是埃里克·帕雷这部"电影"的第二幕。

"在那次会议中，你为我们提供了许多真正有益的建议。"后来，埃里克这样告诉我（而且是我们投资于他的公司之后，因此他并非只是拍马

屁），“我们路演完机械视觉应用的创意之后，觉得洽谈特别有帮助。我们对许多风险投资人做了路演，有好几十人。我们和他们洽谈了好几十次，但他们还不肯投资。”

埃里克等人根据获得的反馈和对市场正在进行的研究，开始质疑自己对那一机会的确信。但后来，他们从一家备受尊敬的基金那里获得了投资，该基金对他们展开了深入的尽职调查。埃里克说：“他们准备投资我们。我们在日历上有一个‘橡皮图章’，记录着所有合伙人的会议。他们告诉我们，在一年多的时间里，他们没有在那样的会议上拒绝过一家公司。”但就在会议开始前几星期，其中一位合伙人告诉埃里克，他打算出席一个机械视觉大会，以便对该行业稍作评估。“没办法，我们让他们参加了那次大会，并得出他们自己的结论。我们也必须与会。大会最终的结果让人难以置信地压抑。我对自己说，‘即使是我，也不想进入这一行业了。’”

那个周末，埃里克和一位牙医朋友共进晚餐。半年前，他去看牙医时，曾谈起过3D成像系统。埃里克问道：“如果你能够扫描嘴巴，会怎么样？”那个时候，他嘴里塞满了棉花和吸管。“那会有用吗？”那个时候，牙医没有说太多（我猜想他正在帮埃里克看牙齿，没有空闲详谈），埃里克也忘记了这次谈话。

不过后来，在吃饭时，那位牙医朋友急切地问道：“你那个牙齿扫描器项目进行得怎么样了？”

埃里克告诉他，他们正在为该技术开发一种不同的用途。牙医说道：“那真是遗憾。”埃里克赶忙问：“为什么这么说？”他对他的牙医朋友依然记得那次谈话感到吃惊。牙医朋友说，“戴着牙印模真的是一件痛苦的事情。没有人喜欢它们。有时候，它们老戴不到位，意味着假牙冠也戴不到位。如果能够解决那一问题，会给整个行业带来巨大的变革。”

埃里克和麦加花了一个周末的时间来思考。那个时候，他们表现出一种重要的创业素质：能够迅速改变创业方向并追求更有吸引力的机会。在进行更多更深入的研究之后，他们得出结论，将那一技术应用在牙医行业，比在机械视觉中的应用更有前途。在与风险投资人的最后几位合伙人洽谈之前的一个星期，埃里克打电话给那位合伙人说：“我们不会来了。”合伙人惊讶得目瞪口呆，然后突然大叫起来：“我们星期一就将决定为你们投资！你知道你现在有多么不负责任吗？”埃里克哽咽了。显然，这位刚刚加入风险投资公司不久的特殊的合伙人，投入了大量的时间，而且付出了声誉的影响，今后他在合伙人中说话的分量也会下降。埃里克的处境有所不同。当你被几十位风险投资人一再拒绝之后，要反过来拒绝别人的投资，也是极为艰难的，而他知道，他可能破坏了与那位提供投资的合伙人之间的关系。但埃里克非常坚决：“我们打算8个星期之后再回来找你，那

个时候，我们会带上一些你更喜欢的东西。”

因此，埃里克和麦加花了8个星期的时间，对牙医市场做了尽职调查。调查结果让他们更坚定地相信，他们找到了一个可以改变整个行业的机会。他们又去找风险投资人争取路演机会。他对那位风险投资公司的合伙人做了路演，安排了一次新的“橡皮图章”合伙人会议。那次会议进展得并不顺利。随着洽谈的进行和不断提出的尖锐问题，埃里克和麦加感到担心起来，因为他们听出合伙人在谈话中使用的消极语气，似乎在会议过程中有意让他们难堪。最后，风险投资公司没有通过那项业务。

为什么？埃里克指出：“那个决定明显涉及他们公司的内部政治。但归根结底，他们讨厌投资牙医行业的主意。就那么简单。”于是，埃里克又找了一家投资公司，这家公司不会再发生随着他和麦加改变和完善商业计划而转移他们“甜蜜点”的事了。

与此同时，在整个过程中，我一直与埃里克断断续续地保持着联系。就像一位睿智的创业家，他经常告诉我一些消息，以便吸引我回到他的创业之中。最后，他打电话告诉我两条重大消息。“我有一条好消息和一条坏消息。好消息是，我找到了一个前景辉煌的市场；坏消息是，你会憎恨这一市场。”他用他那惯常的戏剧性方式，坚持要和我探讨着重于牙医行业的新计划，并且承诺如果我不喜欢，他绝不再烦我。

我发现自己已经渐渐地进入埃里克这部“电影”的角色之中。这部“电影”正以一种有趣的方式展开。我喜欢那个新点子，决定稍稍做一些尽职调查。最初的反馈良好。如果埃里克、麦加以及他们的团队能够制造出一台高精度扫描口腔的设备，那将改变整个行业。那样的现实，使我着手进行细致的尽职调查，并且最终做了这笔投资。在最终决定投资于Brontes 3D这家公司之前的一年时间里，我与埃里克洽谈了不下15次。我对他在获取投资过程中的顽强印象深刻，也对我们每次洽谈之后他实现的成就记忆犹新。在公司正式成立并且技术开发取得进步之后，埃里克向业内一些重要的人物展示他的进展，并在一年多的时间里跟踪了他取得的成就。这无疑使得该公司后来以1亿美元的价格出售给3M公司的过程变得更顺利。后来，他甚至制造出了产品的初步版本，并且拥有近1 000万美元的投资资金。

类似这样的情形，即风险投资人和创业家随着时间的推移加深了解，并且互相了解到对方的喜好、偏见和看法，比起一个小时的路演或30分钟的电话会议，让人印象深刻得多。正如北极星风险投资公司的共同创始人和常务董事泰瑞·麦克吉尔（他也是Sirtris制药公司的投资人）向我描述的那样：“当人们把合伙人的关系视为交易关系之时，风险投资人和创业家的关系便破裂了。当他们花时间去真正了解他们将进入怎样的交易时，两者的关系最为融洽。”

并非所有绞尽脑汁准备好路演的创业家都会有那样的感受。我并不确定永联公司的盖尔·古德曼在被风险投资人拒绝100次之后，是否仍感觉特别好，因为在那个时候，摆在她面前的是无法为员工发出下一个月的工资的事实。但是，即使她和风险投资人之间有一些距离，也会同意泰瑞·麦克吉尔这种概括式的观点。在尽职调查期间，能够为卓有成效的合伙关系奠定基础的创业家，取得成功的机会更大。

独立的实验

风险投资考虑是否对Brontes和Sirtris制药这样的创业公司投资的方法之一是大型实验。在这些案例中，风险投资人十分乐意对一些实验进行投资，这些实验具有以下几个特点：（1）特定且独立；（2）有着非常明确的前提；（3）费用不太高；（4）在合理的较短时间内能够容易地测量实验的结果。



玛莎·摩斯

我们与癌症研究员和发明家玛莎·摩斯的合作，便是一个很好的例子。玛莎是尤达·福克曼医生晚年的门徒，后者是医学历史上最著名的癌症研究专家之一。另外，玛莎也是麻省理工学院的罗伯特·兰格（在第一章中进行过简要介绍）的门徒。玛莎发明了一种通过尿液中含有的生物标记来诊断癌症的方法，该方法有可能为癌症的检测带来革命性的变革，并节约大量成本。换句话讲，根据尿样，玛莎便可判断你是否患有癌症。采用这种方法，将淘汰以前昂贵且创伤性的检测，使癌症能够在形成的初期被检测出来，并且具有挽救数百万人生命的潜力。

玛莎的发明是多年研究的结果。她最初的发现是在1995年。她发现这些生

物标记可以被辨别之后，便开始考虑基本的研究方向。她说："我开始睡前阅读关于这方面诊断的书籍，我就是好奇。我了解到，这种方法还有许多有待改进的地方。"

玛莎的睡前阅读开始转变成一个创业点子，那就是她对生物标记的研究可能为癌症检测技术在诊断上带来突破。她开始在实验室同事的帮助下进行一些实验，但没有获得资金支持。她回忆道："那个时候，外面没有人相信我们。即使我警告同事们不要去检测他们自己的尿液，但他们还是那样做了。谢天谢地，没有人发现他们得了癌症。"

但是，将这种大有希望的早期实验成果带出实验室、制造成产品然后投放到市场，并且创办一家能够盈利的公司，需要大笔的投资，也许要4 000万~5 000万美元。而玛莎显然认为自己无力筹措到如此巨额的资金。但她希望她的研究成果能以某种方式推向市场。她对我说："我是一位科学家，我不认为自己能够做一名创业家。但我希望拯救癌症患者的生命，使他们的亲人走出阴影。我觉得能够更早且更有效地检测出癌症，可以增强治疗的效果，拯救更多人的生命。"

在她的研究不断取得进步时，我的一位朋友偶然参观了她在儿童医院的实验室，并且当天晚上打电话给我。"杰弗里，我对这一领域一无所知，"朋友坦率地承认，"但如果她真的能够顺利地研究出来，那也许是十分宝贵的。"我认为至少值得我们去参观一下，于是和领导我们生命科学领域投资的合伙人迈克尔·格里利一起，去了玛莎的实验室。

在几次洽谈之后，迈克尔的兴趣与日俱增，但依然存在许多不确定因素。我们尚未看出将这种检测方法从实验室搬出来进而推广到市场去的方法，不知道怎样投资、何时投资。我们知道投资过程中存在着很大的风险，包括需要组建管理团队，与科学家们合作，将该技术商业化，并将其推广到市场，也有许多价值创造点。因此，我们决定与玛莎及她的共同创始人布鲁斯·扎特一起，来确定该过程中许多重要的里程碑。我们一致同意，一次只为一个阶段提供足够的资金。如果研发团队成功地完成了该阶段，在我们主动的帮助下，我们还会为下一阶段的研究提供资金。如果没有完成该阶段的研发，我们将举行洽谈，共同决定该怎样做。

我们的第一步是成功地就知识产权问题进行谈判。接下来，我们组建了一个专业的商业化管理团队，负责确定最理想的目标市场，并且细致地考虑成功地渗透到该市场所需要的整个系统。最后，我们针对该目标市场研发一种产品，同时聘用一支专业的销售队伍进入该市场。所有这些阶段，都在商业计划书的开头进行了概述，其中涉及相关的成本和时间期限。每一个里程碑，都需要不同数额的投资，在实现每个里程碑之后，我们会根据创造的成果，预先确定先前融资的价值，随后再是对下一阶段可能产生的

结果进行评估。

我询问玛莎此前在风险投资人面前做路演的经历，她的回答让我感到吃惊。她说："那令人为之一振。这非常明显。我只能说，'这便是我们做出的成果。这也是那种方法如何可行的标志。'对问题的回答都非常简洁，当然也非常直接。"

与许多公司创始人相比，玛莎是幸运的。她的研究成果非常不错，创业点子很重要，以至于我的合伙人迈克尔乐于与她密切合作，帮助创建新的公司，并将实验成果推向市场。而玛莎通过描绘宏伟蓝图、以清晰明了的方式解释这一蓝图，然后明确阐述各里程碑的方式，增大了成功的机会。

我们与玛莎的合作，诞生了名为Predictive BioSciences的公司，如今它正逐渐变强，已筹措到3 000多万美元的资金，并且在生物标记诊断法的商业化方面取得巨大进步，而这种诊断法，是玛莎最初实验室研究成果的一部分。这个故事仍在进一步发展之中，现在宣称该公司在商业化或投资方面获得了成功为时尚早，但至少，我们已经成功地与科学家合作，将其具有突破性的实验研究成果推向了市场，并且创建了整个公司。

怎样选择合适的合作伙伴

毫无疑问，创业家成功的机会是很小的。创业家似乎难以接触到风险投资人，也难以让他们相信他的点子是值得关注的而且有一个合适的团队来实施创业。但是精心的准备和细致的规划，加上热情的介绍以及一系列明确定义的实验和各里程碑，可以极大地提高创业成功的概率。

接下来，自然而然地引出了一个问题：一旦你成功地吸引了风险投资人的注意，然后怎么办？你怎样真正选择合适的风险投资公司并与之达成投资协议？你怎样确定与风险投资人是否能很好地合作？

第四章
开始融资

创业家获得融资的过程，好比小狗在路上追逐一辆刚刚开动的公共汽车，并最终赶到了车门前。当创业家接到了风险投资人的电话，听到对方说“我们感兴趣”时，下一步怎么办？就像可怜的小狗追到了车门前，你是否会跑过去？或者是否立即跳上车？如果比较明智的话，两者都不是。

如果创业家想要做好这件事情，他要进入一个谨慎而费时的过程，以改善与风险投资人的关系，包括决定与谁合作、进行挑选，并且着手进行投资。

考虑合适的选择

精挑细选，可能意味着在许多合适的风险投资人中做出选择，当然，我们在这里假设创业家有权做出选择。不过，即使只有一位风险投资人表示感兴趣，对创业家而言，也有必要考虑自己的选择。如果风险投资人与创业家无法很好地合作，也许拒绝这次融资机会转而追求别的融资途径更有意义。这难以做到，但是必须的。我的一位风险投资人朋友曾说：“如果我是一位创业家并且有两种选择，其一是一整年用头撞煤渣砖砌的墙；其二是从不知名公司的不知名合伙人那里获得投资，而他又因十分难以合作而臭名远扬，我宁愿选前者。”社交游戏公司星佳的马克·平库斯谈起过风险投资人和创业家之间能很好地合作的重要性。他告诉我：“我认为，寻找一位投资家和一个管理团队的整个过程好比是约会。你越是真心告诉别人你喜欢什么、不喜欢什么，告诉别人你所有的缺点和瑕疵，找到合适对象的可能性就越大。”

创业家需要关注的方面很多，比如风险投资公司是否完全了解你所处的这一行业？他们究竟是面向世界，还是面向本地？他们的战略是怎样的？他们专门投资于创业公司发展的哪一阶段？他们的资金规模如何？他们处在资金生命周期的哪一阶段？他们是否愿意在后面的融资中继续提供投资？如果投资，他们的标准是什么？

在巨大或复杂的行业之中，比如生物技术或社会媒体，你会希望更进一步研究公司的情况。正如Trinity Ventures公司的帕特里西娅·纳卡什告诉我的：“创业家需要寻找行业中的专家。‘这个人是否了解我的公司或我们的技术领域？他们能对我有所帮助吗？’风险投资人则应当这样说，‘瞧。我

们曾经与大批公司合作过，它们与你目前所做的事情具有同样的商业模式。’”

创业家选择风险投资人的过程，不应当像聘用一位员工或者选择一位律师或咨询师那样。事实上，创业家应当把风险投资人想象为服务提供商，的确，他们是在给你提供资金。但是，由于你为那些资金“付出”的代价，你还应当期望一系列服务。为了确保获得价值，你要进行背景调查，即使是知名品牌的风险投资公司，甚至是有着卓越纪录的风险投资人个人也不例外。帕特里西娅告诉我：“曾经有位创业家对我说，‘我不需要对这位风险投资人进行背景调查，因为他是那家投资公司的知名人物。’对创业家来说，那是错误的。他们绝对应当审核风险投资公司指派的风险投资人。你知道，有些人也许的确是成功人士，但他们也可能十分难以合作。”

对风险投资公司或单个的风险投资人进行背景调查，最好的方法是与该公司曾经投资和正在合作的创业家交谈。帕特里西娅说：“我们可以告诉创业家我们有多么伟大，一直都这么说。而创业家则应该从正在与我们合作的CEO那里了解我们的情况。”

对可能合作的风险投资人进行背景调查，好比在对可能聘用的管理人员进行背景调查，不仅需要调查他能为你提供的东西，而且还需要调查他不能为你提供的东西。要充分利用你在业界的各种关系来进行调查，找到那些非常了解他们的人来调查，无论是共过事的人还是朋友。

在对风险投资人进行背景调查时，还有一些微妙之处。再次强调的是，要对即将加入你公司董事会的特定合伙人进行背景调查，而不仅限于对整个风险投资公司进行调查。尽管风险投资公司也许十分强大，但这并不意味着每一位合伙人都特别适合你和你的创业公司。而且还要意识到，创业家往往不会给风险投资人不好的评价，特别是如果后者还在创业公司的董事会里担任董事的话（这样的话，那些风险投资人仍然决定着他们的命运和报酬）。另一方面，那些事业不顺利或者曾被董事会解雇的创业家，也许不愿意原谅风险投资人，因而可能提供整体上负面的评价。因此，针对每一次背景调查，创业家必须收集到更多的背景材料，以便获得较为全面的评价。这并不意味着你应当在艰难的情形下尽量躲开，不与那些跟该风险投资人合作的创业家交谈（例如倒闭或者其他令人不快的结果）。相反，这些对话可能是富含信息量的，只要他们是从整体上进行评估。

通过全面的背景调查，你不仅会了解到许多东西，而且风险投资人也会将这种调查作为你考虑全面和专业细致的标志。弗雷德·威尔逊告诉我：“我们总是倾向于那些花大量时间调查我们的创业家。我们认为，对于一名创业家，那样做是正确的。对创业家来说，尽职调查会大有帮助。”

我在第三章中讨论的关于风险投资公司的所有特性，都很重要，而许多看起来重要的事情，以及风险投资公司介绍说极为宝贵的事情，则可能不那么重要。你总结的风险投资公司将为你提供的价值，事实上可归结为4个重要的领域：

1.策略。

2.人员招聘。

3.企业发展。

4.未来融资。

在下列各小节中，我们逐一进行讨论。

战略规划师

最优秀的风险投资人是那些擅长担任战略咨询师角色的人。一家小公司也许没有足够的财力去设置战略规划部门，或者没有钱请麦肯锡或BCG（波士顿咨询公司）提供高昂的战略咨询服务，却可以请你的风险投资人充当这一角色。风险投资人可以成为CEO的战略思想合作伙伴，帮助梳理公司面临的重要问题，就重要的假设提出质疑，并且常常促使CEO回顾日常的经营活动，聚焦于需要做出的创造价值的决策上。

联合广场公司的弗雷德·威尔逊说，他喜欢把自己视为创业家的顾问，而且是一个能够很好地识别大方向的顾问。他说："我想成为当他们需要一些建议时会打电话咨询的人。要么是'我们的销售面临一个问题'，要么是'我们需要筹措更多的资金。你认为实现那一目标适当的方法有哪些'，或者'我做成了这笔大生意。我有点紧张，因为不太确定我们是否真的能够达到预期目标。但我想要产生营业收入。我该做什么'，这些都是关系重大的问题。做一位风险投资人，好就好在我们很多时候都能看到所有这些问题。如今，我在这一行中干了很久，看得够多了，也知道发生了什么事情以及怎样适当地进行阐述。"

社交网站推特的杰克·多西说，事实上，他把弗雷德视为自己的战略顾问。"弗雷德是我们遇到问题时首先打电话咨询的人，他可以在任何时候联系我们，而我们也会不断地改变一些事情。他非常主动，无论我们什么时候需要怎样的建议，就打电话给他。他对能够为我们做一些事情感到兴奋不已。"杰克指出，弗雷德不仅着眼于宏观层面的战略，也作为一位活

跃的用户关注着推特的细微特征。杰克说："我们倾听他的想法和他对产品功能的需求，那一直以来是改进我们关系的一种很好的方式。对双方来说，都会更加信任对方。随着我们共同改进产品，我们开始了解到，'哦，这就是弗雷德。'我们开始相互了解对方的缺点。这种沟通不会以任何其他方式来进行。"

风险投资人总是尝试着提供可靠的战略建议，但并不要求创业家一定遵照执行。最优秀的创业家是那些能够听取战略顾问所有的建议，然后做出他们自己的正确决策的人。盖尔·古德曼告诉我："对年轻创业家来说，最大的挑战是学会倾听风险投资人的建议，并且对他们保持开放的姿态，但是要知道他们什么时候是错误的，同时，当他们犯错误时能够说服他们。有些人会对你想要考虑的事情提供很好的反馈，但有些人只是坐在那里吹烟圈。你不希望自己变得骄傲自大，听不进任何人的意见，但你也不想被人怀疑在关键时刻老是拿不定主意，左右摇摆。你要有勇气确信自己的价值。"

最优秀的创业家不会盲目听从麦肯锡咨询公司的每一条建议，同样，他们也需要具备那种筛选技能，从风险投资人那里挑选出好的建议，并且制定他们下一步的行动路线。让风险投资人始终为你提出建议是至关重要的，同样，大多数风险投资人知道，最优秀的CEO是那些听取自己对重大决策的建议的人，而不是设法将自己排挤在决策圈之外的人。同时，最优秀的创业家知道怎样对最终的决定负责任。

值得崇拜的猎头

我的一位做猎头的朋友曾告诉我："要承认一点，你们风险投资人真的是值得崇拜的猎头。"这让我陷入了思考，因为这一评论的确是对的。当时，我投资的8家公司都在招聘高级管理人员来充实他们的团队。我和另一位风险资本共同投资人正全心投入这项工作，努力帮助他们：参与每周的招聘会议、筛选候选对象、向我们各自的社交圈子征寻相关线索、在所有涉及辨别和补充最高管理人员候选对象的活动中合作。这在我们投资的公司中是一种普遍现象。无论是从风险投资人的社交圈子中挑选优秀的候选人，还是帮助创业家向外宣传和发布招聘信息，风险投资人都可以成为代表他们公司参与团队建设的一支主要而积极的力量。

那么，为什么作为猎头是风险投资人价值增值的一个基本组成部分？一句话：执行。许多拥有好点子、好建议的人都想创办企业，但能够成功地执行的人却是凤毛麟角。几乎在任何情况下，一些投资人都会支持由一个杰出团队所领导的公司。杰出团队所领导的公司并不只是使比平庸的团队所领导的公司优秀10%，而是优秀10倍。

事实上，“风险投资人作为猎头”的现象，是许多创业公司迈向成功的主要原因。如果网景没有一位优秀的CEO（来自联邦快递公司的前高管吉姆·巴克斯代尔），它还能够成为如此宝贵和成功的公司吗？如果Novell的前任CEO埃里克·施密特不是在谷歌公司成立之初便加盟进来，并且领导谷歌成功实现IPO，制定了面向全球的战略，谷歌会有今天的发展吗？如果不是克莱纳·珀金斯风险投资公司的约翰·杜尔为谷歌的创始人拉里·佩奇和谢尔盖·布林提供融资，而是一位不太知名的风险投资人为其提供融资，谷歌还能够说服在硅谷闯荡多年的施密特和他们两位斯坦福大学毕业的计算机学博士一同创业，并且在公司担任CEO职务吗？更不要说约翰·杜尔知道施密特是最佳人选了。不要抱任何希望。

在某些方面，风险投资人的确是卓越的猎头。然而，如果认为风险投资公司的人员招聘等同于创业家对专业的执行团队的招聘，那就错了。风险投资人更侧重于员工的综合才能，以便帮助创业公司获得成功，而且他们希望获得在公司生命周期的适当时候需要的恰当的高级管理人员。正如推特网站的杰克·多西所说的那样：“我讨厌这样的风险投资人——他总是要我发邮件给他，对他说‘我需要一位主管业务发展的员工。你能够引荐一位吗’，才肯帮我引荐人才。我希望风险投资人总是比我想的更超前一点。我希望风险投资人对我说，‘嗯，我认为我们可以做这件事，因此，我们也许要考虑以这种方式确定这个新的岗位，因此要与合适的人来谈谈。’”

业务拓展者

对创建不久的创业公司来说，一些最重要的业务关系，便是那些风险投资人带到桌面上讨论的关系。

当风险投资人过去的投资活动使他们与大大小小的公司建立了合作关系，有助于创建不久的创业公司的业务大发展时，这种关系是十分有益的。风险资本投资人通常会把创业公司介绍给重要客户、技术合伙人、渠道合伙人，以及最终可能的战略并购公司。

风险投资人通常充当宝贵的推销员的角色，帮助管理团队一道引入“建设公司”的业务。对我来说，克莱纳·珀金斯风险投资公司的约翰·杜尔便在优诺充当了这样的角色。我们想要与主要消费品公司的CEO联系，以说服他们相信我们服务的价值。约翰会带上我们给他提供的一个电子邮件底稿和一些CEO的联系列表。他或他的助理合伙人（我从来不知道是哪一个）随后会浏览那一列表，按已写好的底稿给他们发电子邮件，并且打电话，确定他们会与我的合伙人迈克尔·布罗纳或我见面洽谈。在约翰以及其他投资人和顾问的帮助下，我们可以与每一位想要与之洽谈的CEO见面。

我和一位风险投资人同在一家创业公司的董事会任董事，他请我们的CEO在每一次向董事会的介绍中，引荐5个可能的合伙人和客户，他喜欢我们为他做这样的介绍。风险投资人通常会用他们的社交圈子相互竞争。我的一家机构公司的CEO有一天问董事会："谁认识百事可乐公司的CMO？"我举起手，就像课堂里急切回答问题的小学生，尽职尽责地接下联系这位特殊高管的任务，并且专心致志地帮助那位CEO与百事可乐公司的CMO建立了良好的关系。每一位风险投资人都要致力于成为那样的资源。他们经常在微软、谷歌、IBM、苹果、EMC、宝洁和其他业界巨头的大厅里逛来逛去，与这些公司的高管建立起密切关系，这有助于为他们所投资公司中的小公司联系这些业界巨头。如果你的风险投资人不会充当你的高管级的联系人，你也许选错了风险投资公司。

资金筹措者

无论什么时候，只要创业家在首轮融资中获得了风险投资资金，那么几乎总会有第二轮融资。强大的、可持续实现盈利的公司很少只进行一轮融资。在10年的创业生涯中，创业公司的CEO可能寻求4轮或5轮融资。活跃的风险投资人也是每年进行4轮或5轮融资——通常是两轮新的投资加上两三轮对已经获得融资的公司进行的后续投资。因此，在创业公司后续融资过程中，风险投资人可以提供有帮助的指导。风险投资人可以向其他的潜在投资人做介绍，并且在尽职调查和谈判过程中提供指导。风险投资人一直处于倾听创业家路演的角色，因此，在路演完之后，一旦他们决定投资，他们可以成为帮助你的公司在市场中处于合适位置的最好资源。

雷德·霍夫曼对我说："风险投资人真正的价值增值，体现在未来的融资上。他们能够让你轻松得到下一轮融资，这是最重要的。"在有些情况下，那是因为品牌的力量。比如，红杉资本投资公司是世界上最知名、最受人尊敬的风险投资公司之一，也是思科、谷歌、雅虎、优兔以及雷德·霍夫曼的两家公司——领英和贝宝的投资人。当红杉资本投资公司投资于某家公司时，获得融资的CEO在他的同事面前会产生极大的自豪感。而其他风险投资人一旦知道红杉资本投资公司投资了某家公司，就会觉得那家公司很了不起。因此，红杉资本投资公司支持的公司，比普通风险投资公司支持的公司，能够更容易地从其他风险投资公司那里获得融资。

当创业家准备后续融资时，对风险投资人和创业家而言，谈判过程的一个十分复杂的方面体现在：究竟下一轮融资是"内部融资"还是"外部融资"。内部融资指的是当前的投资人不需要任何外部力量的参与而全部投资；外部融资指的是由外部投资人领导，再加上部分或全部现有投资人参与的融资。一方面，内部融资为所有人（特别是管理团队）节省了时间，也省去了麻烦，不需要走出去，在20家或30家风险投资公司面前路演、阐述你正

在做什么，同时也克服了融资的所有障碍。另一方面，外部融资吸引了新的投资人，使获得投资的公司可以有更充足的资金来源。此外，如果创业家和当前投资的风险投资人一致同意下一轮融资的价格，那么，这就为下一轮融资的合适价格提供了客观的标准。

我把这种方法称为“由内而外、由外而内”的“舞蹈”，在创业时，我总是搞不懂这种方法。如果圆桌旁的风险投资人喜欢他们投资的这家公司，为什么希望别人来投资，因此稀释了他们自己的所有权呢？为什么不继续投资下去，继续“使更多的资金处于运转之中”（这是我最喜欢的风险投资人的格言之一）？不管什么时候，只要我听到“使更多的资金处于运转之中”这个短语，我就想到大捆大捆的钞票堆在风险投资人的个人电脑面前，他们忙着输入着钞票编号，与此同时，风险投资人会对着这些钱大喊：“还要多点！我需要更多的钞票投入运营！”这种舞蹈可能有许多不同的变化。

如果风险投资人不喜欢他们所投资的公司，他们会催促创业家从外部投资人那里争取融资，以便自己能够在其他公司争取更多的投资机会吗？是的，如果所有的风险投资人都这样做，那么他们全都会知道这一点。因此，当风险投资人从别的同行那里接到一个电话时（对方压低声音说：“我只把这个消息透露给少数几个朋友，变化太快了，但我希望你获悉这一消息，因为你具有独特的眼光，而我们的关系又如此要好”），机敏的风险投资人一定会疑心顿起。我的合伙人戴维·阿隆罗夫把这种现象称为“风险投资人伙伴之间的小道消息”，并且警告我，如果同行打这种电话给我，一定要提高警惕。

风险投资公司有一种著名的“诱饵销售法”的技巧。假设风险投资公司的董事们都喜欢这家公司，但其他合伙人对该公司仍有疑虑，并且坚持寻求外部融资。这时风险投资人会敦促创业公司的管理团队，花大量的时间来融资，以吸引新的投资人来投资。而一旦外部融资协议有了保障，风险投资公司内部投资人又决定，他们实际上仍想投资于这家创业公司，并且拒绝外部投资人投资（因而让其恼火不已）。这种策略被称为“拿石头来”。风险投资人对创业家说：“去找块石头给我。”创业家好不容易找了块石头回来，风险投资人看了看那石头，把它丢在一边，不屑地说：“不是这块，我不喜欢这块石头，再去找一块来。”

撇开所有这些玩笑话，对于高质量的创业公司，通常真的有很好的理由去寻求新一轮的外部融资。

现有投资人的融资能力无疑也发挥着重要作用。而且，尽管我在上面的内容中进行了玩笑似的评价，但真正的增值和市场验证，对创业家和风险投资人都是十分重要的。

创业家怎样才能避开这些雷区，并设法跳好这支由内而外、由外而内的舞呢？首先，在第一轮融资过后，要看得长远一些，并且与你的风险投资人开诚布公地讨论后续融资问题。例如：“如果我达到了这些里程碑，你将继续投资我们公司吗？如果那样的话，我们到时候应当能获得多大幅度的涨价？如果我们超出里程碑20%，怎么样？如果我们还差20%才达到里程碑，怎么样？”此外，围绕价格问题产生某些争论和紧张关系，是绝对正常的事情，也是可以接受的。在创业家看来，他的创业公司的价值，总比风险投资人所想的价值要高。因此，对创业家来说，走出去验证一下公平价格以及基于市场的价格究竟是多少，也是有意义的。此外，对创业家来说，着眼于后续融资，与其他风险投资人建立良好的关系，也是值得花时间的。

最后，由外而内、由内而外的舞蹈可能浪费大量的时间，并且在风险投资人和创业家之间形成不必要的紧张关系。但是，跟大多数事情一样，如果双方之间的交流是公开和直接的，那么对各方而言，当舞曲终了之时，这样的舞蹈也会完美收场。

寻求志趣相投者

风险投资人和创业家之间的关系，最关键的要素归结为：志趣相投。不过，我说的“志趣相投”，不是指友谊、社会相容性或者找一位酒肉朋友。没错，社会相容性对创业家和风险投资人来说都是有利的。你通常听到这样的说法：“生命太过短暂，没有时间去结交你不喜欢的人。”但是，志趣相投真正强调的方面，涉及思维方式、工作方法、对业务的激情以及对未来的共同观点。你想找到你认为可以与之合作、你相信可以充分信任的人。



蒂姆·布彻

多年来，蒂姆·布彻一定了解了志趣相投的重要性。蒂姆是硅谷成就最为辉煌的连续创业家之一。他此前在太阳微系统公司做过工程师，做过WebTV的共同创始人（该公司后来出售给微软），在苹果公司担任过高管（运行所有的Macintosh工程），是Zing Systems的创始人（后来出售给戴尔），因此，他可能是这个星球上唯一一位曾与斯科特·麦考尼利、迈克尔·戴尔、比尔·盖茨和史蒂夫·乔布斯等大名鼎鼎的人物都密切合作过的创业家。我的合伙人约翰·卡伦曾在蒂姆的Zing Systems公司中领导投资，该公司开发了一个可移动的音乐软件平台，与苹果展开竞争，而我们非常荣幸地与蒂姆密切合作，并且学到了一些他为什么能够连续成功创业的秘诀。

蒂姆曾与无数风险投资人合作过，那些风险投资人的人品良莠不齐。蒂姆认为，志趣相投是取得成功的关键要素。他告诉我："与你合作的风险投资公司合伙人是否与你志趣相投，这一点极为重要。如果你在风险投资人面前路演，但他们人人都很乏味，即使想做成这笔投资，即使他们给你提供最优惠的投资协议，也要远离他们。我宁愿拿一份投资额低得多的投资协议，也不愿意与那些志不同、道不合的家伙同在一个团队之中。"

在我们的交谈中，蒂姆一再强调的主题，是选择一位能够成为团队一分子的风险投资人。其他创业家也有同感。创业是一份孤独寂寞且压力重重的职业。优秀的风险投资人可以减少创业家的孤独感，提供强有力的支持。

社交网站领英的雷德·霍夫曼同意这种说法。他向我解释道："到最后，我选择的人是我最希望与之合作的人。这是一项非常重要的选人决策——它可能不如聘用一位CEO那么关键，但也极其重要。"

对每一位创业家来说，能够合作的最佳风险投资人的定义各不相同。社交网站推特的掌门人杰克·多西寻求的是对他的市场充满激情、能够帮助他提高生产力、敢于质疑他想法的风险投资人。在努力为推特寻求融资并在西海岸创办公司的过程中，杰克与多位风险投资人交谈过。他说："我们与硅谷中的众多人物进行了多次洽谈。路演结束之后，圆桌旁的人会说，'好的，我们很快就让你很清楚地了解我们——大约在一个小时左右的时间里。我们只是想内部交谈，但我们真的感到兴奋。'对这样的风险投资人，我们没有给予积极的回应。我们希望他们提出问题，提出质疑，我们想看到他们对这种产品的实际研发抱有怎样的想法。"

不知出于什么原因，与在西海岸相比，杰克在东海岸找到了更多提出质疑的风险投资人。他说："我想那只是一个态度问题。我发现东海岸的风险投资人也许野心更大一些。他们说，他们的意思是希望朝正确的方向投资。在西海岸，人们有点不愿意直接说出自己的想法。如果他们认为我们

选择了错误的道路，他们也不一定说出来，但他们会以间接的方式让我们知道。我完全不欣赏那种做法。”

杰克最终在联合广场风险投资公司找到了弗雷德·威尔逊。杰克说：“我们拒绝了一大批风险投资人，包括一位鼎鼎大名的人物。我认为，风险投资人仅有名声还不够。他们必须立刻向我表明我可以信任他们。这很难做到。但如果做到了，我们便会和他谈投资。而且我们也非常幸运，找到了弗雷德。他有着远大的理想，而且采用良好的、深思熟虑的经营之道。他根本不打小算盘。更重要的是，他每天都使用我们的服务，显然也很喜欢。他倾听了我们的路演，对我们的产品提出了一系列的要求，并且提出了许多关于我们为什么选择做这行、已经实现了哪些目标之类的问题。那有助于我们明确阐述对产品的思考，对整个公司的思考。他提出的也正是我们希望风险投资人提出的问题。”

在谈判期间，弗雷德向杰克表明，他不仅可以投资资金，还可以为产品的发展前景和发展方向提供好的建议，帮助公司迈向成功。如果你的风险投资人对你的产品和你个人的成功没有激情，而且在尽职调查期间，也无法通过你公司的战略或产品洞察实现增值的能力，那么你和你的公司，可能没有找到适当的业务合作伙伴。

开始融资

当然，仅仅是志趣相投还不够。

一旦你为你的公司找到了适当的风险投资人，而且双方一致同意进行有意义的合作，你需要就融资进行谈判，即着手安排投资的重要事项和法律框架。这种谈判是对创业家和风险投资人能多么密切地合作进行的真正的测试。在我们公司，我最喜欢一种说法：“如果你准备与创业家谈投资生意，就要彻头彻尾地了解他。”他们对真正敏感的尽职调查是否表现得戒备心很强，比如在讨论过去的失败或在此之前没有成效的商业关系时，表现出避而不谈的意思？他们是否打算避开商业模式的细节？他们是否不愿意向你移交客户和管理团队的参考资料？是否愿意完全透明地与你谈判？另一方面，如果他们机敏睿智、行动迅速、组织有序、心胸开阔，即使当你的公司出售之后，你和他之间的融洽关系暂时告一段落，对于他们会怎么做你也会心里有数。

而且，也许最重要的是，他们是否表现出诚实和坦率的优良品质，在整个过程中既报告好消息，也报告坏消息？比如，我曾碰到过一种情形，一位CEO透露，他技术上的共同创始人在融资过程的最后阶段将因个人原因而移居西班牙。他告诉我这个消息的时候显得很紧张，却是以一种诚实和开放的态度来告诉我的。他的坦诚让我很感动，而且，针对这一问题，他们

的拯救计划务实且周密，因此我们投资了那家公司。

另一方面，创业家也可以在尽职调查过程中彻头彻尾地了解风险投资人。他们是否在尽职调查过程中明确、公开地就关键的尽职调查问题进行了沟通？他们是否准备参加各次会议？他们表现得准备充分且专心致志，还是准确不足且心不在焉？他们是否履行他们的承诺，尤其是遵循他们的投资决策过程和时间表？在尽职调查的“蜜月”期内，无论创业家在期待的风险投资人身上发现了怎样的品质，肯定都将在今后双方持续的交往中体现出来。我的一位风险投资人朋友往往会告诉创业家，如果他不能在尽职调查期间以某种方式（通过推广其价值、优秀的战略建议，或者只是帮助完善他们融资的路演）增值，那么就不应当与他谈生意。

风险投资协议

为了了解典型的风险投资交易，我们需要分析“投资协议条款清单”并研究它的某些关键要素。

投资协议条款本质上是创业家与风险投资人之间一种初步的、不具备约束力的文档，它概述融资的各项具体规定。有些风险投资公司在融资的初期便发出一份投资协议条款清单，以锁定这笔业务，防止创业家转而寻求其他融资途径，同时决定本公司是否真的想要投资。创业家需要警惕这种情况，并且要敢于催促风险投资公司更加明确地确定该投资协议条款究竟代表真正的承诺，还是仅仅是一份讨论文档。如果风险投资公司和创业家一直未能明确对方的期望值和基本规则，就会出现“拖拉条款清单”的怪现象，或者，假如风险投资人没有与他的合伙人就决策达成一致，最终会撤销融资。

大多数风险投资人只在他们做出了最终决策时，才向创业家发出投资协议条款清单，即所有的合伙人一致同意投资，并且与业务相关的尽职调查已经完成。这里指的是“合法”的尽职调查，例如，当有必要恰当地确认公司的章程和相关文件，或者确认知识产权时。到了应当发出投资协议条款清单的时候，通常在签署投资协议条款清单之后30～45天，融资便会结束，资金划拨到位。

在风险投资人方面，有一种不良行为是“速决条款清单”[注]，这种情况下，只有你在24小时之内决定是否接受，风险投资公司才会发出投资协议条款清单。此时，创业家应当引起警惕。风险投资人与创业家的关系，是需要深思熟虑的关系。任何一方都不应当给对方施加压力。

不同的风险投资人喜欢在他们的投资协议条款清单中包含不同层面的细

节。有些投资协议条款清单只给高层人士审阅，有2～3页长，但其中的条款却寥寥无几，需由“确定的文档”（即阐明融资各项细节的详尽的最终合同）来阐述更详细的细节。另一些投资协议条款清单则非常详细，通常有20～30项条款，阐述所有重要的经济因素和法律因素，这样，确定的文档几乎不用再进行谈判。精通风险投资交易谈判的优秀律师，有必要协助创业家走完这一复杂的过程，但是创业家在整个过程中必须起主导作用，并且理解他的决策在各方面的含义。

基本上，在融资交易中，风险投资公司通常只会关注两个真正重要的方面。一是价值，包括投资时的价格和投资后的回报，不仅仅是投资方为获得权益而付出的价格。价格很重要，但在风险投资交易中，价格往往不是人们想象的那么简单。二是控制，指的是使投资方能够在其投资的公司中运用他们的决策权威和意愿的机制，即投资后如何保障投资人自己的利益和监管公司的运营。

因此，风险投资人给创业家的投资协议条款清单中的条款也就相应地有两个维度的功能：一个维度是“价值功能”，另一维度是“控制功能”。有些条款主要是“价值功能”，比如投资额、估值、优先清算权等；有些条款主要是“控制功能”，比如保护性条款、董事会条款等。

价值功能

针对价格的讨论，围绕投资前估值来展开，也就是企业在风险投资之前，值多少钱。“投资前估值”通常简称为“pre-money”或“pre”。

确定投资前估值是一门艺术，而不是一门科学，许多创业家由于这一点而备感失败。与你在商学院金融课程里学到的知识不同，投资前估值并没有什么神奇的公式。在金融课程里，你要计算折扣的现金流，并且运用资金成本的加权平均法来计算。而对创业公司的投资前估值，基于双方对三个因素的反复谈判，这三个因素是：

1.创业家为证明其第一组里程碑而需要筹措的资金数额。

2.风险投资公司对创业公司的所有权股份（通常为20%～30%）。

3.这笔交易的竞争力有多强（也就是说，如果有大批的风险投资人寻求投资于这位创业家，则会推高投资额度）。

我曾见过介于300万～600万美元，甚至高达8 000万美元的投资前估值，

而我们优诺公司首轮融资的投资前估值，正是8 000万美元。当然，那是历史上一段非同寻常的时期，即20世纪90年代末和21世纪头10年初期，那时，年营业收入只有几百万美元的公司也可以估价为10亿美元，进而IPO。如今，大多数情况下，最初的投资前估值不到1 000万美元。到最后，风险投资人必须确信他可以在3～5年的时间里，赚到5～10倍于投资额的利润。

但是，投资前估值不是确定投资额度的唯一标准，投资后估值也发挥着作用。投资后估值，简称“post-money”或“post”。投资后估值是投资前估值加上已经实现的融资额。也就是说，如果创业公司投资前估值为600万美元，实现了400万美元的融资，那么投资后估值为1 000万美元。这样，提供了400万美元投资的投资方，拥有公司40%的股份，而该公司的管理团队（包括创始人、员工和高管）拥有60%的股份。

另一个对价格影响很大的条款是期权池的大小。大多数风险投资公司投资于需要聘用其他管理团队成员、销售和市场开拓人才以及技术人才的公司。有些创业公司成立之时只有一个创业团队，需要从外部招聘杰出的管理人员来当CEO。这些新招聘人员通常接受股票期权，而这些股票期权的发行稀释了其他股东的权益。

预期到创业公司需要招聘人才，许多风险投资人要求用未分配的股票期权来建立期权池，借此为新招聘人员形成股票期权预算，避免将来稀释权益。股票期权池通常在管理团队中分配（即期权池包含在投资前估值之中），独立于风险投资公司的投资所有权。在上面的例子中（即投资前估值为600万美元，融资额为400万美元），如果风险投资人坚持20%的未分配股票期权池，那么投资方依然拥有40%的股权，而剩余的60%股权则分为：20%的未分配股票期权池由董事会分配，40%则由现有的管理团队所有。换句话说，现有的管理团队/创始人，放弃了他们60%的所有权中的20%，留给将来招聘的管理人员。

创业家对期权池的大小和价格之间的这种关系并非总能理解，但风险投资人却理解得很透彻。我在提交给创业家的第一份投资协议条款清单中，费了很大的劲才理解了这一点。

当时我和另一家风险投资公司在竞争。我们提出了“Pre 7投6”的方案，并预留20%的期权池。换句话讲，我们投资的创业公司，投资前估值为700万美元，投资额度为600万美元（与其他风险投资公司一道），拥有该公司46%的所有权［6/（6+7）］。公司创始人将拥有34%的所有权，并且留出20%的股票期权池给未来招聘的人员。

我的一位竞争对手提出了“Pre 9投6”的方案，换言之，公司的投资前估值

为900万美元，投资额度为600万美元，投资方拥有40%的所有权[6/（6+9）]。但我的竞争对手坚持留出更大的期权池——30%，因此，公司创始人只能获得30%的所有权，低于我提出的34%的所有权。但最后，创业家选择了竞争对手的方案。我问他为什么，他盯着我的眼睛说道："杰弗里，他们的出价更高。我的公司现在不止700万美元。"

那时候，我还不够机灵，没有看出其中的奥妙，也没有针对这种错误逻辑进行争辩。但后来，我们在飞桥资本合伙公司制定了一条政策，即和创始团队谈时，用"promote"这个词来帮助创业者了解一个项目背后的真实价值，而不是仅仅关注投资前估值或投资后股权比例。我们给"promote"的定义是"风险投资后创始人团队的股份比例乘上公司的投资后估值"。

回到我列举的"Pre 7投6"并预留20%期权池的投资方案，创始团队拥有公司34%的所有权，投资后估值为1 300万美元。换句话讲，他们将拥有440万的"promote"（1 300×34%）——这是他们创业成果的交换所得。请注意，在"Pre 9投6"的投资方案中，创始团队拥有近乎相同的"promote"：1 500万的投资后估值，30%期权池，得出450万美元。换言之，我的方案基本上与竞争对手的相同，只是投资前估值较低，期权池较小，而风险投资后创业者手中的股权价值基本相同。

请注意，这种定价框架假定第一轮融资已经投入该公司。如果该公司已经获得了融资（即有人已经进行了首轮融资，而创业家目前正在进行第二轮融资），那么，首轮融资的投资方将有两个相互冲突的动机。假设他们希望在该公司中投入更多资金，那么他们要么寻求从外部投资人那里以可能的最高价格筹措资金，以便限制对他们初期投资权益的稀释（并且限制在较高价格上投入的新资金的数额）；要么低于或等于上轮融资时的价格，投入他们自己的资金。以低于上轮融资的价格融资，称为降价融资；以等于上轮融资的价格融资，称为平价融资。这全都取决于风险投资人对公司的发展前景有多么看好，以及他们已投入公司中的资金与他们整个资金规模的波动相比有多少。

优先清算权是投资协议条款中一个非常重要的条款，决定公司在清算后蛋糕怎么分配，即资金如何优先分配给持有公司某特定系列股份的股东，然后分配给其他股东。

谈优先清算权，先要明确什么是"清算"。通常，创业家认为清算是一件"坏"事，比如破产或倒闭。对风险投资人而言，清算就是资产变现，即股东出让公司权益而获得资金，包括合并、被收购或公司控制权变更。无论公司好坏，优先清算权条款决定资金的分配方式。

通常所说的优先清算权有两个组成部分：优先权和参与分配权。优先权通

常简单明了，也就是说在清算中，谁投资谁优先。没有投入资金的普通股东，不会有清算权，但是通过他们在公司中持有的普通股而在公司清算后拥有一定的份额。在某些情况下，持有优先权的股东设法以超过他们所投资金1倍的金额清算，并且要求2～3倍金额的优先清算权。那就是说，如果投资方在公司中投资500万美元，而公司以1 000万美元的价格售出，那么2倍的优先清算权则意味着投资方将获得这全部的1 000万美元，其他股东（即普通股持有者）一无所获。在正常的市场条件下，多倍优先清算权很少出现在投资交易的初期或竞争异常激烈的投资交易上，但在资本结构调整或危险的情形下却非常普遍。

参与分配权是优先清算权的另一部分，即创业家需要在评估交易的价值时按比例计算。优先股参与分配权决定着在初次优先权之后如何向投资者分配剩下的权益。参与分配权，或者叫双重分配权有三种：无参与权、完全参与分配权、附上限参与分配权。相应的就有三种优先清算权：不参与分配优先清算权、完全参与分配优先清算权、附上限参与分配优先清算权。

优先股的完全参与分配权，意味着优先股股东在获得优先清算权的回报之后，还要跟普通股按比例分配剩余清算资金。比如，假设投资人投入了500万，并持有60%的股份，投资人要求参与分配的优先清算权倍数为1倍。如果公司以1 500万美元的价格出售，那么投资人首先拿走优先清算的500万美元，而且还获得剩下1 000万收益60%的份额，即600万美元，因此，投资人总计获得1 100万美元。

如果上述例子中优先股不参与分配，那么投资人要么选择拿走他们500万美元的优先股份，要么将他们的优先股转换为普通股，并且按比例从整体收益中抽出他们的份额，即1 500万美元的60%，为900万美元，当然后者是明智的选择。如果是无参与分配权的优先股，投资者将确保他们的资金首先抽出。一旦界限十分清楚，他们将准确地依据他们所有权的份额受益。在某些情况下，持有无参与分配权的优先股投资者，可能与创业家的利益不一致。例如，在飞桥资本合伙公司，我们有一家机构公司，拥有该公司10%的股本，总投资为500万美元，而且我们的投资属于无参与分配权的优先股。如果公司以500万美元的价格出售，我们会拿回我们的500万美元；如果公司以5 000万美元的价格出售，我们也只拿回500万美元（5 000万美元的10%）。在类似这样的例子中，风险投资人退出所获得的权益可能不同，介于500万～5 000万美元。如果创业家拥有公司30%的所有权，显然会有所不同。因此，在与结果相关的激励方面，风险投资人和创业家是不一致的。

明确地阐述这些不一致，然后与之公开探讨，通常是至关重要的，因为参与权的各种细节，具体体现在买入的优先股之中。在明确各种情形时，一种有益的方法是根据不同的退出结果，用确定的创业家–风险投资人的分

割方法来拟定一份简单的表格。如果是出售创业公司，这种收益分配通常称为“瀑布流分配”，让人们想起销售收益像瀑布下形成的小溪流，流向不同的股东。我建议创业家弄清楚，对每一位优先股股东和普通股股东而言，这种“瀑布流分配”的计算方法是怎样的。

在完全参与分配权和无参与分配权的两个极端之间，许多风险投资人喜欢运用附上限参与分配权。在附上限参与分配权的情况下，风险投资人为每一股份上限设定一个特定的价格，如果收益低于这个价格，优先股股东参与分配；超过这个价格，则不参与分配。注这种规定背后的逻辑很简单：风险投资人投资的目标不是一倍或两倍的收益，他们的目标和创业家的理想，是公司将来大获成功，使得投资方产生10倍以上的利润。如果公司没有实现承诺，投资方希望首先撤出他们的资金；而如果将公司出售，他们希望获得额外收益，以补偿他们多年来的投资。但如果事情进展顺利，公司以其原始价格5倍或10倍的价格出售，那么每个人都将获得其应得的份额。在上述例子中，投资人投资500万美元，拥有60%所有权，那么，附上限参与分配权可能规定，当收益为收购价格的3倍或以上时，优先股股东不参与分配（而将优先股转为普通股以获得更多收益）。如果收益不及3倍，那么投资人作为优先股股东参与分配，使投资人的资本获得一些投资回报。对风险投资人而言，要求获得优先清算权的逻辑很简单。如果一位风险投资人为你的公司投资500万美元，获得50%的所有权，几年以后，你消耗光了那些资金，并以1 000万美元的价格将公司出售，那么，你只需返回风险投资人500万美元（50%），没错，是500万美元。风险投资人白忙了一场，而你为自己赚得了500万美元。这是不公平的交易。

许多投资于创业公司初期的风险投资人主张“明确的条款”，这通常意味着明确附上限参与分配权或无参与分配权，并且尽量减少复杂无意义的条款。他们极力争取“明确的条款”的另一个原因在于，他们足够机敏，知道早期的条款会结转到公司生命周期的较晚阶段。如果这些条款比较繁杂，投资于创业公司较晚阶段的投资人，可能不成比例地“惩罚”早期的投资人，稀释早期投资人的资金，同时继承了早期投资人拥有的特权和优先权。此外，倘若风险投资人负担太重，而创业家由于业绩优良而获得更多杠杆融资，那么风险投资人将在较晚阶段协商退出。

公平和优先可能对谈判产生某些影响，但真正的问题在于谁在交易中拥有最大的优势。如果创业家拥有众多选择，而风险投资人十分在意输赢的结果，那么后者将在许多重要条款上屈服。在追求竞争激烈的投资交易时，在风险投资公司的大厅内通常会听到这样的话：“如果我们在投资前估值800万美元时喜欢做这笔交易，而且我们认为这家公司将成长为数十亿美元的公司，那么我们为什么不以1 000万美元的投资前估值进行投资？那

样不是更能赢得这笔交易吗？”另一方面，如果风险投资人没有感觉到太大的竞争压力，而且如果这笔投资交易在合伙人之间还存在某种程度的争议，那么他将在条款方面更加严格。

控制功能

有些投资人玩起“你的价格，我的条款”的游戏，在这样的游戏中，他们对创业家的投资前估值要求做出了让步，却要求“装满”期权池并获得优先清算权。谁占据着主控权呢？现在，让我们来谈谈“控制功能”。

在大多数投资协议条款清单里，关于谁控制决策的问题，一直是需要仔细思考的问题。即使是最成功的连续创业家，比如说，在经营创业公司的15年里，拥有3～4次成功的经验，与此同时，风险投资公司的合伙人则在同样的时间段里，拥有100多次成功的经验。那么，通常是风险投资人解释并掌握着控制条款起作用的各种可能的情形。

概括起来，对创业家而言，要重点关注投资协议条款清单中的三个控制要素，下面分别进行讲述。

第一个控制要素是董事会构成。董事会条款无疑是控制功能中最重要的条款之一。董事会有权聘用和解聘CEO并决定重大业务，比如何时出售公司以及后续融资应当如何进行等。没有仔细考虑董事会构成的创业家，通常会发现他们处在这些决策的劣势一方。

董事会的构成通常是创业家和风险投资人之间所有权分割的反映。让我们举个例子，对投资前估值400万美元的公司进行首轮400万美元的融资，其中，两位风险投资人各拥有25%的所有权，这样，总共50%的所有权属于投资人，而且留给未来招聘人员的期权池为20%，因此创始人拥有剩下30%的所有权。董事会可能由5人组成。一般说来，董事会人数越少越好，因为这样在做出重要决策时更加高效。在董事会由5人组成的情况下，其成员的名额通常按以下方式来分配：两家风险投资公司占据两个席位；一个留给CEO（他可能是，也可能不是创始人）；一个留给普通股东（即创始人）；另外还有一个独立的董事会席位，往往是一名业内的专家和（或）相关领域的一位CEO，他的社交圈子、经验以及明智的建议，可以为公司实现增值。

在这一例子中，风险投资人“控制”了董事会并且进而控制了该公司吗——这取决于董事会的构成。如果独立董事是由风险投资公司单方面选择的，那么没错，风险投资人的确控制了董事会，因为他们有两个席位，而且单方面选择了第三个席位。如果独立董事的任命必须经双方一致同意，那么风险投资人只有在CEO或独立董事站在他们这边时，才控制了董事会。在

实际中，如果风险投资人是这家公司唯一的资金来源（即公司的现金流依然为负，而且需要风险投资人提供更多资金支持），CEO不可能与风险投资人唱对台戏。此外，风险投资人通常还是薪酬委员会的委员，该委员会决定CEO的薪水和奖金。因此在实际中，如果是这种情况，可以说风险投资人控制了董事会，而且在许多情况下，由于风险投资人投资创业公司时确立了投资协议条款的框架，他们也实际掌控着董事会。

风险投资人在投资协议中加入的第二个控制要素是保护性条款。这些条款要求某些决策获得风险投资人的批准，而不仅仅是获得董事会批准。在典型的投资协议条款清单中，该列表可能很长，却是明确无误的：没有风险投资人的批准，你不可能做出任何重大决策（收购任何公司、出售你的公司、背负债务去做一些重大投资）。有时，这些保护性条款是口头上的，那样的话，董事会拥有否决权；有时，条款清晰地表明否决权在风险投资人手中（例如，当你看到类似“须经两位优先董事的一致同意”之类的话时）。在某些重大决策上，有些风险投资人可能认为，由独立性更强的董事会掌控更好一些，但是另一些重大决策（例如要出售公司或者接受带有改变控制权的新条件的新一轮融资时），则通常由参与投资的风险投资公司牢牢把握。如果你明白了风险投资人能够控制董事会，而董事会掌控重大决策，那你就懂“控制功能”了。

在投资协议条款清单中，第三个重要的控制要素是投票权门槛与领售权的结合。

投票权门槛意味着重大决策必须超过多数票，或者是多数的优先股股东的投票。如果风险投资人持有大多数优先股，而重大业务必须经过优先股股东投票，那么风险投资人就借助这种途径掌握着重大决策权。领售权意味着你怎样投票并不重要。如果某一特定的行动须经大多数或确定的超多数票同意（设定这一门槛是为了确保风险投资人的票获胜），那么其他股东是“领售”，并且必须服从重大行动（即出售公司或接受另一轮融资）。

所有这些也许听上去有点玩弄权术的味道，但重要的是，创业家要理解风险投资人从怎样的角度来看问题。如果双方关系发展得很好，大多数以控制为导向的投资协议条款的规定，永远不会真正付诸实施，而只有讨论、真诚的争辩以及协调一致的决策。但是，一旦双方关系出现裂痕，存在诸多分歧，那么风险投资人通常主导公司的重大决策，创业家拥有充分控制权的情况非常少见。一般情况下，风险投资人只有在他们能够“控制自己的资本”（这是控制重大决策的委婉说法，尤其是财务决策）的前提下，才去就融资谈判并真正进行投资。

许多创业家对投资协议条款清单中的控制要素过度猜疑，其原因是他们对自己的创业公司有着情感上的纠结，害怕被炒掉。大红大紫的游戏公司星

佳（农场游戏FarmVille和游戏Mafia Wars的推出者，每月有超过2.3亿活跃用户在玩该公司的游戏）的创始人和CEO马克·平库斯概括道：“作为创业家，我们的所有感觉都是负面的。他们想要控制我的公司，想要掌控公司的一切。如果公司的发展很糟，他们想预测我到底想干什么，然后，最终将我解雇。”

投资协议条款清单中的控制要素，也是当融资真正展开之后对风险投资人和创业家都很重要的事情，使得创业家选择他们可以信任的风险投资合伙人变得更为重要。当公司的创建团队接受风险投资时，他们就接受了一位业务合伙伙伴。正如社交网站推特的杰克·多西所指出的：“在选择风险投资合伙人时，我知道我是在招聘一位以后不能解雇的老板。”当风险投资人开始运用在投资文件中明确的控制规定时，这几乎不可能是令人高兴的情形，而且这通常是风险投资人与创业家之间关系破裂的根本原因。

让我再强调一次这则重要的建议：在投资洽谈过程中，找一位优秀的律师，越早越好。关键是找一位曾从事过多次风险投资交易的律师，他可以解释每个圈套和诡计背后的含意，与此同时，要意志坚定地保持中立，不受风险投资人的影响。在投资协议条款清单中，你可以看到许多其他术语，你的律师能够一一向你解释，但是要记住，首要的是重点关注价值功能和控制功能。

应当筹措多少资金？

在与风险投资人洽谈融资的过程中，最后一个重要的问题是创业家应当筹措多少资金。一旦他们真正引起了风险投资公司的兴趣，在这个问题上，可能具有相当大的灵活性。但是，还有一些重要的折中需要考虑。

融资的数额越大，其流失的可能性也越大，同时还存在犯错误的空间，而换来了某些额外的权益稀释。社交网站推特的杰克·多西回忆起他与网景的创始人和天使投资人马克·安德森的一次交谈：“马克建议我们在创业初期尽可能多地筹措资金，因为萧条即将来临，所有的事情都将出现严重后果。而这番谈话是在2008年年初，也有可能是2007年年底。就好像在说，‘我知道你在担心稀释所有权的问题，但要尽可能多地筹措到资金，建立庞大的战略基金，以便能够安然渡过这场风暴，因为风暴马上就要来临了。’”

另一方面，以更具资本效率的方式筹措较少的资金，可以减少对所有权的稀释，同时增加你的退出选择。如果公司筹资了更多资金，公司在出售时则需要求更高的价位。假如一家公司投资前估值为1 000万美元，融资额为500万美元，投资后估值为1 500万美元，倘若该公司以高于7 500万美

元的价格售出，或者是以融资额的10倍利润售出，那么它们的风险投资人肯定会乐开了花。但是，如果公司同样以1 000万美元的投资前估值，选择融资1 500万美元，则它们的投资前估值为2 500万美元。而同样是5倍的价格，就要求以1.25亿美元的价格售出了。

其结果是，尽管创业家可能对1亿美元的退出机会感到兴奋不已（比如说，他们在2 000万美元的估值中拥有20%的份额），而风险投资人也许不那么高兴了，并且可能试图阻止这样的业务，以追求更大的利润。这时，风险投资人和创业家可能出现分歧，风险投资人也许期望值过高，但他们有众多的机会在其所投资公司中产生足够的利润，来确保他们5亿美元的投资获得成功，而与此同时，创业家可能觉得这是他们难得的盈利机会，而且能够成为百万富翁，已经不错了。那就是过多融资不利的一面。你的融资额度越大，产生巨额利润的压力也更大。

在决定筹措多少资金时，另一种要衡量的考虑是：要不要形成一个由多家公司组成的企业联合组织。许多创业家倾向于选择两家风险投资公司，能够提供双倍的增值（招聘、战略建议、业务发展）、未来的融资渠道更广，而且可以让两家风险投资公司互相牵制，不至于让其中一家公司或某一位风险投资人能够主导董事会。另一些创业家则倾向于只和一家风险投资公司合作，一方面使事情保持简单化，效率更高（只有一位决策者）；另一方面也使融资额最小化，因此尽可能地减轻了权益稀释（通常情况下，多家风险投资公司通常比单独一家风险投资公司更喜欢逐渐增加投资额）。有些风险投资人倾向于掌控选择共同投资人的过程，而有些则在驾驭这一过程时对创业家保持开放的姿态。

在融资和考虑成立企业联合组织时，只要确保风险投资公司对这种形式保持开放——可能对这类事情制定了明确的政策，并且仔细考虑了怎样才是符合你公司情况的最佳方法就行了。

融资后的持续发展

创业家需要为他们的公司筹措适当数量的资金，以使公司能够生存发展下去（并且在当前的市场环境中取得成功）。这些资金来自与他们志趣相投、他们认为将会在漫长且艰难的创业过程中成为优秀的业务合作伙伴的风险投资人。要白手起家，创建大型的、价值不菲的公司，十分艰难。想象一下，如果你的这些重大决策失误了，一开始就陷入泥潭，会有怎样的后果。但是，如果你的决策正确，找到了合适的风险投资公司，一切顺风顺水，你便能够集中全部精力去解决创业过程中的种种挑战，为创业公司创造价值。

---

1. 速决条款清单指要求对方在很短的时间内做决定，并且不允许其他公司介入条款。——译者注

2. 对于附上限参与分配，在收益超过协议规定的上限时，投资人可将优先股转换成普通股，作为普通股股东按持股比例获得更多的收益。——译者注

第五章
创业维艰：每家公司都是一部肥皂剧

我还是个孩子时，姐姐们一放学回家，便打开电视看肥皂剧，一直看到吃晚饭。我坐在地板上整理棒球卡，姐姐们却目不转睛地盯着电视看。作为一位风险投资人，我有时候觉得，风险投资就像肥皂剧。创业家的创业过程充满了曲折的情节，与肥皂剧没什么两样。真正的创业家追求他们不可能实现的梦想，尽管成功的机会很小；精明的风险投资人寻求金钱与荣耀；科学家异常狂热；CEO足智多谋；竞争对手老奸巨猾；银行家贪心不足；数百万美元危如累卵；生活和事业冒着极大的风险——每一刻，都会有令人意想不到的事件发生。

几乎我认识的所有创业家都告诉我，他们打算写一本书，来描述创业公司的各种艰难曲折。他们通常以为他们的故事是独一无二的，不过，尽管的确没有哪两家创业公司走过的历程完全一模一样，但它们往往具有类似的特征、产生过类似的戏剧般的紧张关系，而且同样都经历过发展中的起起落落。这幕戏往往以创业家犯错误为结局，通常是错误地理解了创业公司和风险投资的行为模式所导致的。但正如社交游戏公司星佳的马克·平库斯所指出的：“不要成为受害者，那可不是风险投资人的错。不要从个人的角度来看（这部戏剧和各种冲突的剧情），而要从组织结构上来看。”吸取其他创业家的教训，你可以避免再犯他们曾犯过的错误（而是犯你自己的新错误）。

从林间小道到高速公路

要使一家全新的创业公司步入良性发展的轨道，最难的事情莫过于要在同一时间处理好太多基本的事情。经营现有的公司，能够集中全部精力来解决一些优先的问题，并且指望其他事情会顺其自然地发展。但在创业公司中，没有什么事情会顺其自然。所有事情都必须在同一时间内迅速干完、干好。

想一想，白手起家去创办公司有多难。创业家需要向风险投资人“推销”他们的设想，才能实现融资（“我的这一设想，前景真的非常光明”）。并且要向他们承诺，成功地融资之后将致力于打造一个非常优秀的管理团队，与具有战略思想的业务合伙人密切合作，共创辉煌。与此同时，创业家还要招聘优秀的管理人才，向他们承诺足够的薪水，并且表示他们拥有强大的合作伙伴。此外，战略合伙人需要获得大量融资的承诺，而且有一个能

够实现这种承诺的强大管理团队。

创业公司的创业，通常要走过三种“道路”：（1）荆棘密布的林间小道；（2）尘土飞扬的泥土路；（3）一马平川的高速公路。

在穿越“荆棘密布的林间小道”时，创业家没有任何经验，必须自己披荆斩棘，奋力前行，从此地艰难跋涉到彼地。在他们之前，这样的道路没有人走过，他们只能靠自己走出一条路来，一路上总是跌跌撞撞。但是，志存高远的创业家会适时调整方向、修改计划，并且找到一条最终走出这片丛林的小路。在创业公司的这一发展阶段，创业家对是否成功的衡量标准，是有多少人对公司的前景抱有积极或消极的态度。我以前的一位老板喜欢开玩笑说，在这个发展的初级阶段，公司的公关效果比起创造利润要重要得多。

一旦走出了荆棘密布的丛林，创业家便找到了一条尘土飞扬的泥土路。在这一阶段，他们生产出产品、产生营业收入，并且对战略方向的选择有着清晰的认识。他们的目标是在奋力前行的过程中开始积蓄力量。前进的道路依然曲折，依然会有许多磕磕绊绊，但是比起上一阶段已经好很多了——他们确定了目标客户，也充分了解竞争对手的情况，同时，创业过程中出现的各种意外事件也明显减少。在这个阶段，衡量公司成功的标准是营业收入的增长。绝对的营业收入数额不如当前的增长那么重要。同时，志存高远的创业家会在每一次可能的洽谈中得到提高。

这条尘土飞扬的泥土路走到尽头之后，创业家会发现前面出现了一马平川的高速公路。突然之间，公司不再是创业公司了。有了你前面所做的种种努力作为铺垫，现在，无须费太多工夫，公司便能自行发展了。但是，你必须保证不撞到旁边的护栏（也就是说，不能耗光你的资金），而是要继续在一马平川的路上平稳行驶，直到最终实现IPO。为了在这一阶段取得成功，公司需要实现盈利，因此创业家会在各种场合，运用公司的现金流数据来表现自己的业绩，而不是嘴上说营业收入增长。

不同的管理团队适合不同的发展阶段。非常适合在荆棘密布的林间小道上奋力前行、避开种种创业陷阱的创业家，也许并不是称职的管理者，不能带领公司在一马平川的高速公路上飞驰。公司的员工、组织结构、沟通过程以及一切组成部分，都在这些阶段迅速得到提升。对于高增长企业，那可能意味着在频繁经历这些艰难过渡时，人们感到高度紧张。那正是当它变成一部肥皂剧之时。

重要演员——董事会

在描述创业公司中出现的某些经典的肥皂剧情节之前，我要描述剧中的一

位重要“演员”——董事会。

过去几年，在上市公司中，董事会的角色受到大量的审查和监管。然而，创业公司的董事会不受《萨班斯–奥克斯利法案》（Sarbanes-Oxley Act）的约束，而且不太可能聘请出价高昂的律师和会计师，因此，与我们在新闻中经常听到的大公司董事会的运作方式有很大的差别。

创业公司的董事会既有正式的也有非正式的义务。很显然，董事会的重要使命是代表股东增加股本价值。事实上，他们是股东的代理人。在这方面，他们受到两个重要因素的约束：注意义务（也称保管义务、勤勉义务和审慎义务）以及忠诚义务（服务于公司及其股东的利益）。董事会不参与公司的经营，由CEO经营公司。最优秀的创业家充分认识董事会可以发挥的重要作用，并且为他们提供有效履行自己的义务时所需的透明度。

董事会在充当股东代理人的角色时，有权聘用和解聘CEO，并批准对公司股本的价值影响巨大的重要业务，比如出售公司、收购其他公司或者一致同意新一轮融资等。董事会还要监管其他一些重要的领域，包括联系公司的审计人员，确认财务记录和账目的完整性，或者服务于薪酬委员会，该委员会确定CEO和其他高级管理人员的薪水。通过投资协议条款中的保护性条款（在第四章进行过描述），董事会还有其他一些权力，比如批准重大的资本支出和租借方案、股票期权授予，以及其他重要的战略决策。简而言之，董事会是创业家重要的顾问，也负责监管公司及其股东，甚至是监管CEO。

这听起来简单，其实不然。在实际中，不同的股票持有者可能利益各不相同，因而给董事会制造了相互竞争、互不相让的局面，从而导致关系紧张。一方面，由创业家选择的董事会成员通常对创业家忠诚。甚至风险投资公司的董事会成员，也通常是由创业家选择的，他们也在某种程度上感到有必要支持创业家。当创业家的利益与股东的利益相一致时，这再好不过了，但有时不是这种情况。正如联合广场公司的弗雷德·威尔逊所说的：“一方面，创业家是公司的重要股东，因此，你的职责是考虑什么事情对创业家最有利。但有时候，最有利于创业家的东西应当搁在一旁，理想的情况是，尽可能以一种合作的方式处理。”这里的关键词是“理想的情况”。

第二个造成紧张关系的要素是担任董事的风险投资公司的投资人，他们有义务忠于所投资的公司，也对公司的股东有受托人责任，但他们还对他们自己的投资者有受托人责任。尽管在董事会中担任董事，但风险投资人通常重视怎样使他们的投资者赚到最多的钱——那是他的职责所在。这也许意味着以低于公司打算出售的价格，通过收购额外的股票，来投入更多的风险资本（参见第四章中的“由内而外、由外而内的舞蹈”）。也许意味着

决定停止投资于这家公司，借此让它破产。这不是违反了他们的忠诚义务吗？事实上，当董事会的董事本身具有相互冲突的受托人责任时，这只是一种很自然的紧张关系。

而这恰好是董事会会议室中的彼此信任如此重要的原因。创业家和风险投资人必须相互信任，相互对对方的动机保持开放的姿态。在创业家方面，他们可能不惜牺牲股东的价值来保住他们的强势地位。在风险投资人方面，他们可能代表自己的有限合伙人，不惜牺牲其他股东的利益，努力追求利润。如果创业家和风险投资人怀疑对方行为以及决策背后隐藏的动机，他们便会对对方的建议和提议失去信任。那就是肥皂剧的故事情节开始的时候。

三种典型的董事

董事会的董事，就像肥皂剧的演员一样，往往能找出各自的“原型”。不过我不会把董事会董事比做电视剧中的主角，比如《怪杰医生豪斯》中的豪斯或者《24小时》中的杰克·鲍尔，我会把他们比为《美国偶像》选秀节目中的裁判。这一节目我本来没有想过要看的。只是在调了几个频道后，发现没什么电视好看，而且经不起妻子的再三劝说，我才开始看并喜欢上这个节目。让我改变主意的并不是那些参赛者，而是评委。我发现我喜欢听兰迪、保罗和西蒙三位评委的评论，甚至胜过看那些参赛者。

一天晚上，妻子和我正在看这个节目，我开始把参赛者想象成创业家，把评委想象成三种风险资本家的原型。

风险投资人原型1：业内专家

兰迪·杰克逊在音乐界工作了数十年，先后当过表演家、制作人，并在哥伦比亚广播公司及环球唱片公司担任高管。他是一位专家。他发表评论时表现出深厚的知识底蕴，而且似乎在业界交际很广。他表现出跟参赛者同样的心情，并且通常为他们提供建设性的反馈，只是范围稍稍有点受到限制。一般说来，他不会着重评价参赛者的总体表现，而是挑选出一到两个小问题进行评价，全都涉及他的专业。

与兰迪的这种专家型评委相似的是，许多创业家挑选进入董事会的风险投资人，往往是业内资深的专家，能够向创业家提供与特定业务相关联的专业技术。随着时间的推移，许多创业家发现，业内专家总在反复提出同样的评论，而且他们的解决方案是刻板的，比如常说“业内通常是这么做的”，而并非针对公司面临的特殊问题和实际情况来制订解决方案。在极端的情况下，业内专家对本行业了解深入且透彻，也许使得创业家更难发

现价值创造过程的宏观面。

风险投资人原型2：啦啦队队长

不管参赛者唱得多么难听，宝拉·阿布杜这位激情四射的评委总能想方设法给选手以某种方式的鼓励。作为一名劲舞歌者，宝拉的成名之路非常艰辛，因此，她对所有这些参赛选手不顾可能的嘲笑而勇敢登台献唱，感同身受。

有些风险投资人在董事会中也表现出类似的个性。融资推迟了一个季度？失去了一次招聘重要人物的机会？啦啦队队长型的风险投资人总是说："你干得很好，好小伙！（好姑娘！）继续做下去吧。那很不容易。我们爱你！"

我在创业时，每次董事会会议结束之后，我们董事会的一位董事都会打电话或发电子邮件给我，对我说："干得好！"起初我还有点飘飘然，认为他是发自内心地夸奖我。但开过10次董事会之后，我收到了10封这样的邮件，于是我意识到，他的邮件是早就编好了的鼓励邮件。在创业家眼中，啦啦队队长型的风险投资人，可能迅速丧失其可靠性和有效性。

风险投资人原型3：实话实说的评委

对于西蒙·科威尔，你喜欢和讨厌他的原因在于他总是说实话。很残酷，很明确，而且，他几乎总是对的。

在董事会中，类似科威尔这样就事论事、敢说真话的风险投资人，可能会给出非常刺耳、非常难听的反馈。"你的销售陈述太糟糕了。你显然一点儿也不知道怎样阐述你的价值主张。"但是，能从这类实话实说型的人口中获得哪怕一点点积极的反馈，比起从啦啦队队长那里获得100次令你高兴和飘飘然的评论有意义得多。"上个季度业绩很糟糕，但这个季度你们团结协作，对决策执行得非常到位。干得好。"你知道，这类人有一说一，绝不掺杂水分，因此，他们的评价是十分宝贵的。

尽管业内专家也许能够为你提供有价值的建议，而啦啦队队长总跟你说好话，让你感觉很好，但大多数经验丰富的创业家会告诉你，任何时候，都要选择实话实说的风险投资人。作为创业家，你要有很好的涵养来重视那些说实话的风险投资人的意见，并且要知道，即使面对最为复杂的问题，你也可以相信他们会提出逆耳的忠言。

曾入选篮球名人堂的美国前参议员比尔·布拉德利，在他担任优诺公司董事

时曾给我上了这一课。我通过我们的一位投资者与比尔相识时，我们幸运地搬出了合伙人的房子，找到了一间合适的、具有专业氛围的办公场所。在2000年民主党总统候选人的选举中，比尔以微弱的劣势输给了阿尔·戈尔，不久，他便加盟一些创业公司。我们这家公司似乎很对他的口味——教育、税收、互联网、创业，还有什么比这更好？

能够邀请到布拉德利加盟我们的董事会是莫大的荣幸，也令我们备感兴奋。我负责和他就报酬的细节问题进行谈判，这对我来说，是一种巨大的压力。如果一位差点当上总统候选人的人提出额外的要求，你怎么好拒绝？但我尽量把这件事做成一笔公平交易，而他也非常和蔼可亲地加盟了董事会。

头几次董事会会议，我报告我们与那些试图与之合作的大型消费者公司的谈判细节时，比尔耐心地听着。但最后，在一次董事会会议上，比尔觉得他听得够多了。

他用那种威严的、参议员惯用的声调打断我说：“杰克，你和迈克尔几个月来一直都在谈论怎样做成这些业务。而我想知道的是：你在下一次董事会会议之前，将与哪几家公司签订合同？”

我哽住了，感觉到了参议院监督委员会里那种紧张的气氛。我回答说：“嗯，我想我们会获得花旗银行、美国电话电报公司……”

“等等，”他打断我，抽出他那支漂亮的钢笔，在记事本上写下来，“花旗银行，美国电话电报公司。好的，还有哪些？”他催促着问道。我还列举了其他一些公司的名字。当时，我并没有十足的把握，可以在接下来的一个月里与我们向比尔·布拉德利承诺的那些公司签合同。幸运的是，我们做到了，并且在几个月之后成功地推出了我们的融资。几个月之后，克莱纳·珀金斯风险投资公司的一位合伙人对我说：“我从没见过有哪个团队能够如此迅速、如此精确地执行其业务发展规划。”那或许是因为，在那位合伙人投资的其他公司里，没有一位像比尔这样紧逼着执行团队干活的董事。那也是董事会中拥有实话实说型董事的威力。

三种经典的剧情

当然，我把风险投资与电视节目放在一块类比，有点开玩笑的意思，但也不完全是这样。事实上，把创业公司想象成一部肥皂剧、把创业团队的成员想象成其中的角色，是非常有益的。那样的话，你可以迅速意识到剧情中一些重要的转折点，而且，或许能够采取措施，避免悲惨的结局。

因此，如果你觉得这样的比较还不错，那么，让我来概括一下我在创业公

司中一而再，再而三地见过的三种经典的剧情。

经典剧情1：失宠

在这一剧情开始时，CEO——通常是创建公司的创业家被别人视为英雄，视为把未来的命运掌握在自己手中的具有远见卓识的领导者。风险投资公司十分欣赏这类创新者和不走寻常路的英雄，对能够与之做融资感到兴奋不已，而且，有限合伙人和其他人，只要听到别人说这位创业家如何才华横溢、如何能够为世界做出巨大的贡献，也会为之欢呼雀跃。

接下来，事情慢慢变得糟糕起来。CEO无法很好地履行他对董事会做出的承诺。他的业绩变得糟糕，向董事会报告了没有预料到的生产推迟，同时也难以招聘到一流人才。他一次又一次地声称以后会有所好转，但最终也没有实现。CEO在战略上做出离奇的改变，同时，预算也被超了。在董事会会议上或者每周五下午的电子邮件里，CEO总是报告令人不愉快的意外事件。（为什么CEO们总是在星期五的下午发布坏消息？）渐渐地，董事会成员开始对CEO丧失信任和信心。他们开始怀疑CEO所报告的信息是否全都准确。他们会盯得更紧，并且质问管理团队的成员们能否更深入地观察。最后，他们设法对CEO加紧控制，在CEO不在场时开会讨论公司的战略决策，突然之间，好像董事会在试图管理公司。

与此同时，CEO感觉到自己的地位岌岌可危。他无法理解为什么董事会现在如此不信任他，要知道，在合作的“蜜月期”里，董事们都说他富有远见卓识。CEO觉得，他就是搞不懂艰难的行业背景和各方面复杂的因素。他开始怀疑有些董事是不是背地里还有另一套计划。难道董事们想要掌控CEO、削弱他的权力，或者迫使他朝自己不愿意的方向去发展？恐慌之中，CEO遵循了陷入困境的同伴们通常会采用的一种熟悉的模式。首先，解雇自己主管销售的副总裁（“那家伙开拓市场不力”）；其次，他解雇了自己主管工程的副总裁（“她总是无法及时生产出软件”）。与此同时，CEO本人也失去了董事会和下级的信任，情况开始恶化。CEO和董事会之间停止了沟通。公司变得无法正常运转。最终，CEO被解雇，而且由于无法迅速或容易地找到长期的顶替者，公司不得不在没有挖掘全部潜力的情况下出售。

遗憾的是，有好几次，我也亲身经历了这种剧情。当投资人对管理团队的信心各不相同时，这种剧情便更加突显。在我投资的一家公司中，最大的投资者对管理团队失去信心，想要出售该公司。我和管理团队则希望继续开拓业务，因此，我们用了10个月的时间说服最大的投资者允许我们再度为公司融资，并且买下全部股份。经历了这种痛苦和分心，该公司整整一年的时间没有实现其目标，同时还殃及长期发展的潜力。回顾过去，如果

创业家不选择那位风险投资人为共同投资人，或者自身更加努力地工作，以确保实现战略目标，也许情况会更好。

经典剧情2：正午激战

在这一剧情中，最初的风险融资部分由公司一位专业的CEO负责，重大决策由董事会批准，而创始人将作为管理团队中的核心成员。创始人同意这样的协议，以便确保融资，但从来没有完全赞成有朝一日他“放手离开”的主意。而从CEO抵达公司上任的第一天开始，创始人和CEO显然根本合不来。创始人质疑CEO的每一项决策。CEO希望彻底改变创始人最初设立的各种流程，并且将公司的不良业绩归咎于创始人最初的决策失误。两人无法就战略组织结构、客户管理以及人员招聘与解聘问题达成一致。创始人认为CEO想毁掉公司，而且会破坏他创造的企业文化和“灵魂”。CEO认为，有创始人在一旁监督着自己行使职权，公司永远无法获得增长，只会倒退，不会前进。

董事们意识到他们必须做点事情，但不知道该做些什么。解雇CEO？但接下来，如果创始人与CEO相互拆台的事情泄露出去，谁还会来这家公司担任新的CEO？逼迫创始人离开？但创始人是他们所投资的最初的创业设想和战略的提出者，而且通常拥有重要的技术知识，况且产品的研发依然处于刚刚起步的阶段。难道从外部请来另一位高管，起一种协调作用，或者是担任兼职的主席，在他们自身的日常管理上发挥更为积极的作用？最后，他们决定听听管理团队其他成员的意见。在秘密会议上，他们依次叫来三位最高级的管理人员，请他们提出自己的意见。其中一位站在CEO的立场上；另一位则为创始人辩护；第三位认为，两人都应该被解雇，而由他来接管。

在经历痛苦的折磨后，董事会最终决定让创始人离开，并且赋予CEO绝对的权力来管理公司。半年以后，CEO也突然离开。为什么？他失去了董事会的信任，而且他也不再信任董事会。如果这次为了支持CEO，董事会用了这么长的时间，那么下一次重大分歧出现之时，会出现怎样的情况？

我也经历过这种情形的某种版本。相信我，这并不让人开心。最糟糕的是，这样的情形，使得高级管理团队精神涣散，因为他们觉得自己不得不警惕“宫廷密谋”，而不是集中精力去执行商业计划书。

经典剧情3：风险投资人叛变

在这种情形中，当公司长期无法实现其效益目标时，董事会中的一到两位风险投资人会变得愤怒不已。在连续三个季度的失望后，他们宣布放弃投

资，并且离开董事会。这迫使其他风险投资公司争先恐后地为下一轮融资寻找新的投资者，以替代“叛变”的风险投资人。管理团队也出现了一些反常行为。

接下来，就在“叛变”的风险投资人撤离公司之前，公司的业绩开始回升。在那个季度，公司超过其预计的增长目标和利润目标。“叛变者”改变了主意，不仅依然留在这家公司，而且在制定决策时表现得比之前更加积极主动。这让管理团队感到困惑和烦恼。他们非常不满，认为董事会以及这家风险投资公司反复无常，狡诈多变。两位重要的高级管理人员认定公司难逃破产的命运，因为董事会及其与管理团队的关系，已经完全破裂。没有了这些融洽的关系，公司的业绩会再度下滑。于是，最初“叛变”的风险投资人放弃了，依然走上了“叛变”的道路，放弃了他们的投资，转到其更有希望盈利的创业公司。

你可以想象一下，这三种剧情对一家刚刚成立不久的小型公司而言打击会有多大。要克服技术上的障碍、在激烈的竞争中求生存，并且克服市场的种种不确定性，对创业公司来说已经够难了。如果你的公司还面临这种来自内部的分歧和分裂，那么，注定难逃破产的命运。

重在相互信任

对创业家而言，避免上述那些肥皂剧剧情的最佳方法，便是对风险投资人坦率和诚实。反过来，风险投资人必需赢得创业家的信任，使得每个人都能从这种开放的对话中获益。

BzzAgent公司的创始人和CEO戴夫·贝特尔是一位开放和坦率的创业家。我第一次遇到他时，他才30多岁，具有远见卓识。当时，他认定公司的营销活动基本上中止了。他想出了一种新方法来充分利用和衡量口碑营销的力量。他创办了BzzAgent公司，目的是将这种想法变为现实，而且能够在不需要机构资本或其他帮助下，成功地创办这家公司。

戴夫花了几个月的时间来完善这一理念，即口碑营销公司充分利用“真实”的人们之间各种讨论的力量，来推进和促销其产品和服务。他从天使投资人——朋友和家人——那里东拼西凑弄到一些资金，并于2002年成立了BzzAgent。在3年时间里，他的公司没有使用一分钱风险投资，从最初只有两个人，发展到了现在的25人，而且年营业收入超过500万美元。

2005年，戴夫像许多创业公司的创始人那样，遇到了问题。他没有真正了解如何控制这家公司的增长。他发现公司面临许多可行的战略发展方向，但不太确定究竟该往什么方向发展。他认为自己需要获得帮助。他说：“对我来讲，寻找资本支持的决定归结为两个因素。其一是时机，公

司要处在适当的发展阶段。其二是我真的没有任何经验，我从没有经营过一家真正的公司。不利的方面是，我不得不建立董事会结构，并且在其中只有1/4个席位。有利的方面是，我将了解什么是CEO必须做的、董事会怎样思考公司未来的发展、怎样控制公司的盈亏，以及哪里将会出现真正的挑战。这将是我在实践中攻读我的MBA。”

因此，他筹措到一批机构资金，使公司进一步发展壮大，并选择了两家风险投资公司合作（我们是其中之一），共同将公司建设成口碑营销业界的领军者。通过寻求帮助，并且用经验丰富的董事组成了董事会，拥有经验丰富的投资者和管理团队，戴夫懂得了公司怎样实现增长，而且，这种增长是他以前仅仅依赖自己的点子和最初的管理团队所无法实现的。

在这个时候，戴夫的公司本来有可能转入“CEO失宠”的剧情中，但事实上没有。他说：“对我来说，这无疑是个过渡期。融资已经完成，新的管理团队已经组建。我不知道我应当做什么。坦白说，在4个月的时间里，我总是坐在办公桌前说，‘嗯，我不能打电话给任何销售人员，因为我会妨碍他们的正常工作。我不再是那个只管公司经营的人了。’事实上，我打电话给我的风险投资公司董事求援，‘杜得，帮帮我！我该做些什么？’”

戴夫开始担心董事会像对待CEO那样，剥夺他的职务。他说：“人们很容易陷入这样的模式，整日想着，‘公司某个方面的业务会变得更糟。这个季度都快结束了。如果我不能做这样或那样的事情，我将被解雇。’为了成功，你必须丢掉那种恐惧。你必须将你的思维集中在‘这家企业如何才能走向辉煌’。”

慢慢地，戴夫学会了以开放的姿态面对大家，并且请董事们提供帮助，而不是让自己淹没在无端的恐惧之中。事实上，获得帮助是他一开始决定进行首轮融资的原因。他说：“我知道，我必须学会怎样与众不同地做好所有这些事情。幸运的是，我善于听取各方面的意见，因此获得了许多聪明人的帮助，他们教我怎样做一些事情，接下来，我就按照他们的建议去做。这样一来，我能够放开思考我必须回答的所有问题。我意识到，我不必是会议室里最聪明的那个人。我只需要问，‘谁可以解决这个问题？谁能帮我做这件事情并告诉我怎样做？’”很显然，当有人要证明他就是“会议室里最聪明的人”时，这种做法无疑会取得很好的效果。如果创业家没有和风险投资人及管理团队的其他成员建立起相互信任的关系，后者会得出结论，那就是：这种做法是创业家在掩盖他们弱点，而不是乐于接受真诚反馈的一种尝试。在风险投资人和创业家之间建立起相互信任的关系，可以避免许多问题。

生存与发展的诀窍

并非所有的创业家都像戴夫那样精明。许多人发现他们自己正在上演一出创业肥皂剧，而且觉得创业对他们来说太艰难。我知道那种感觉是什么。我在优诺公司创业的早期，有时候很晚才回家，然后和妻子探讨我深思过的决策。我会无奈地摇头，并且告诉她，我对自己应当做什么事情真的一点也不知道。尽管我经验丰富，知识底蕴深厚，但完全与这些脱节。在与参议员比尔·布拉德利就报酬问题进行讨论时，我做些什么？我怎样才有可能使花旗集团前主席和美国前财政部部长罗伯特·鲁宾加入我们的董事会，向他们介绍我们当前的做法，以及为什么他们成为我们的合伙人如此重要？

并不是我一个人有这种感觉。许多创业家坐在他们的办公桌前或者晚上躺在床上时，都在想着他们应当做什么，而且永远也无法想得很清楚。但事实上，为了更快、更成功而且很爽快地接手这一新的职务，创业家可以做的事情有许多。当你感到步履维艰时，学会生存和发展是创业过程中最令人兴奋的一部分。下面，我向那些觉得自己也处于这种类似境地的人们推荐一些诀窍。

对自己诚实：遵守**80/20**法则

对创业家来说，要一切都顺风顺水，事业完全按照自己的设想去发展，几乎是不可能的，尤其是在创业的初期。关键是要知道你什么时候是以一种健康的、挑战的方式面临困难，以及你什么时候处于完全不知所措的情绪之中。有位创业家建议运用80/20法则。如果你在80%的时间里觉得把公司管理得井井有条，而20%的时间里坐在办公室不知道该做些什么，这就很好。用这20%的时间，你可以细细体会工作中的趣味，使工作变得具有挑战性。但如果你跟上面的情形完全相反，80%的时候不知道自己要干什么，而只有20%的时候感到游刃有余，那就不好了。

当你意识到自己处于80/20法则错误的一面时，不要刻意隐瞒，而应大胆承认它，开诚布公地与你的董事会和管理团队谈一谈。曾担任苹果公司工程副总裁和WebTV及Zing Systems共同创始人的连续创业家蒂姆·布彻向我解释说：“瞧，我就是一个单纯的农村男孩子。（蒂姆在加州北部的一个农场长大，后来到加州大学戴维斯分校获得了工程学学位。）我必须勤奋工作。但我期待董事会召开会议。我需要帮助，想要听到别人的建议。”

但要了解到你究竟面临多大的困难，并不是件容易的事情。你处在全新的环境之中，做一些以前从没做过的事情，有时候几乎无法认识你自己。那正是我常常鼓励我所投资的公司的CEO们留住高管培训师的原因。那样的培训师应当是企业外部的人，不是董事会成员，能够担任CEO的宣传者，而且有必要时也担任董事们的宣传媒介。我还建议CEO坚持要求他们的董

事会每年完成一次书面的业绩回顾，并且恳请董事会所有成员及管理团队成员都提出建议。这一过程迫使CEO有自知之明，也使得董事会将他们可能有的任何担心开诚布公地说出来。

获得帮助

对经营一些公司的创业家而言，另一个重要的建议是寻求你身边聪明人的建议，以学习怎样加快步伐，进入能够找到自我的状态之中。不要因为害怕显露你的弱点而拒绝接受别人的建议。相反，要欢迎那些智者给你提供各种不同的建议，帮你形成自己的决策。

例如，戴夫·贝特尔严重依赖施克哈·霍斯的建议，尤其是当他选择风险投资公司时。后者是一位经验丰富的创业家，也是戴夫的天使投资人之一（OpenMarket的董事会主席和创始人）。戴夫说："他认识那些人，知道他们在哪些领域投资，不在哪些领域投资，并且可以告诉我怎样做。坦白说，回顾过去，我在那一过程中简直是个玩偶，没有任何主见。我扮演着我的角色，那就是每天超长时间地工作，忙到没有精力真正去管融资的事情。我的态度是，'我喜欢你们这些人，你们想干什么就干什么吧！'霍斯则是一个直率的人，他说，'这就是我们做生意的方法，而这也是管用的方法。'"

许多创业家在寻求帮助时表现得很糟糕，而且也不善于接受别人的帮助，即使他们的确是在寻求帮助。毕竟，能够成为创业家，是因为他们乐于自己当自己的老板，而且对追寻梦想充满热情，常常非常固执地坚持走自己的路。对他们来说，很难承认自己需要帮助，有时候，他们需要一位救命的人，把他们从自己所处的困难境地中拯救出来。

创业家可能获得的建议——无论来自他的顾问，还是来自董事会——就是要聘用一位首席运营官与他合作，或者是招聘一位CEO并且担任董事会主席的职务，或者是采取一些其他措施，对他人的控制做出一些让步。

我和克里斯多弗·维斯特费尔谈到他在Sirtris制药公司面临的管理上的挑战时，他对这个问题有着很好的看法。"每天结束时，作为创始人或创业家，我们所有人都犯了一个错误，那就是，公司并不是我们的公司，即使我们是创始人。它也不是风险投资人的公司，也不是管理团队的公司。不管它属于谁，它是一个我们都希望它迈向成功的公司。例如，我总是能够找到更优秀的人来替我做自己正在做的事情。因此，我刚刚招聘了一位首席运营官，他比我能够更好地经营Sirtris制药公司。"

社交网站领英的雷德·霍夫曼也有着类似的经历。尽管早年他担任过创业公司的CEO，但是随着公司规模的不断扩大，他招聘了一位CEO来管理公司

的日常业务。有了新CEO的协助，雷德便能够将注意力放在战略和宏观设想上，让别人去重点考虑机构的设置。对于想要使公司不断发展壮大的创业家来说，至关重要的是身边总有人能够提供适当的帮助，因为他们的帮助能够提升你的个人能力。

在董事会管你之前先管好它

永联电子邮件服务公司的CEO盖尔·古德曼对管好董事会有着丰富的经验。

盖尔说："对董事会，最重要的事便是让他们真正掌握最新的业务——好的和不好的，都要掌握。要不停地使它们重点关注下一个非常小的里程碑以及非常简单的衡量标准，在每一个里程碑上显示成功。在我们的公司中，那就是：我们的产品产生了多少次试用？产品从试用到付费的转换率为多少？损耗率是多少？保留率是多少？我们希望非常清醒地认识到哪些方法奏效，哪些方法不奏效，然后请别人提出建议，并且认真倾听。"

而那引出了寻求帮助的不利方面，优秀的董事会——其中既有业内专家，又有实话实说的评委，还有啦啦队队长——能够为你提供更多的建议，不过有些是相互冲突的。盖尔告诉我："那就是与董事会打交道时的一个小秘诀。他们将会提出各种良莠不齐的主意来主导你。他们有100万个主意，遍地都是。有时候，如果你不全部采纳，他们会心烦意乱。解决的办法是加强与董事会的协调沟通。因此，我们每6个星期开一次董事会会议，我会在此期间与每位董事交谈，让他们准确地知道当前的经营情况、哪些业务有所进展、哪些业务没有进展、我决定采纳哪些建议以及不采纳哪些建议。我对他们非常诚实。"

戴夫·贝特尔解释说："我们和董事会之间没有秘密，没有意外的事件。我在早年担任CEO时就是这样。如果在董事会上提出的某种新业务不是太好，那么要尽早告诉董事们。'这就是当前的情况，它的原因是……我希望你们思考一下，帮帮我。'因此，当我们召开董事会时，他们不会问'你正在考虑什么'。"

盖尔强调，在董事会即将召开的时候，要使每位董事预先得到消息，使他们在开会之前有一定的思考时间，同时，这也提醒盖尔注意董事们起初存在的担心。"我希望他们准确地了解到他们将在会上听到些什么。到我们召开董事会时，每个人都会获悉开会的内容。不管问题是什么，会议一开始，我们便能深入探讨。"

"没有意外事件"的规则，适用于改变管理团队和业绩衡量标准。盖尔告诉我："有时候，董事会对某些团队成员失去了信心。因此我很明确地说，'我看到了同样的劣势，但这些是他们所做的工作。我会在适当的时候

做出关于这个人的决定。’你不能愚弄那些家伙。如果你的某位高管工作存在缺陷，而你却试图加以庇护，那会使董事会对你失去信心，让他们认为你在涉及有关人员时失去良好的判断。因此，你必须诚实，而且还必须做对你和公司都有利的事情。我会说，‘我了解你的担心。但是，目前此人正在发挥着他的巨大作用，我需要他。你们不会希望我在当前这个紧要关头，在另外一些更紧迫的事情需要我去处理之时，转而去处理别的事情，不是吗？’”

这种对董事们的管理，在董事会成立之初的头几次会议尤其重要，因为董事们也想弄清楚他们的角色究竟是什么、怎样最有效地发挥他们的作用。正如盖尔所说：“起初，这里很大一部分是为博得观众的喝彩而卖弄技巧。每位董事都得证明他们对公司有着独到的见解。通过适当的准备，我们会更快地解决这些问题。因此我会说，你不能在董事会的管理中过度消耗精力。最初，我估计我们花15%～20%的时间来管理董事会，寻求董事的建议、准备会议、后续行动方案等。我需要它，因为我需要他们的资金。”

作为个人，每位董事都发挥着重要的作用；同时，作为一个集体，董事会的帮助很大，也具有决定性作用。最优秀的创业家会深入思考、经常关注这些人的作用，也知道怎样充分利用他们的才能来实现公司的目标。

最成功的企业好比优秀的合唱团

最成功的创业企业，好比一个优秀的合唱团。团员们的态度是：“我们齐心协力。我们不想相互拆台。我们想要每个人看起来很好。我们想要上演真正伟大的合唱。”

联合广场风险投资公司的弗雷德·威尔逊，对创业家和风险投资人之间的关系做过有意思的描述：“我想，风险投资人首先要认识到他们的工作职责是造就创业家的成功。因此，我把风险投资视为服务业。创业家是你的客户。风险投资人和创业家的关系非常怪，因为创业家没有真正为你支付服务费，即使他们的确是在给你掏钱。但是，他们绝对不能解雇你。事实上，你可以解雇他们。因此，这是人们可以想到的服务业各种关系中最为怪诞的一种。”

Sirtris制药公司的克里斯多弗·维斯特费尔告诉我：“每一次融资，都需要考虑公司的长期健康。各参与者之间——管理团队、独立董事、天使投资人以及风险投资人等，也存在着诸多共同利益。许多创业家理解错了，他们认为，‘那些风险投资人想要利用我们’，但不是这样，他们有自己的事情可做。他们在努力赚钱，实际上他们需要赚钱，以证明投资的合理性。所有人都是同一根绳子上的蚂蚱，利益却各不相同。而作为一家能够盈利的

公司，在通向成功的道路上，那些理解了这一点的人们最终也理解了各种激励因素的一致性。”

用合唱团来与创业公司类比，对于领导团队、管理团队以及董事会都十分重要。想要获得成功的创业家，必须十分擅长招聘人员、建设队伍，并且以一种协调的、和谐的方式引导他们。

第六章
积累资金：通向变现退出之路

一本关于创建新公司的书，如果不讨论公司最终的结果——退出或是套现出局，便是不完整的。对风险投资公司来说，退出是一项例行业务。你将有限合伙人的资金进行了投资，希望在几年之后获得良好的回报。在创业公司中的投资本身是十分独特的。其他投资工具大多数具有相对较大的流动性：几乎在任何时候，其他投资工具的投资人都可以卖出他的投资份额。不过，投资于创业公司中的资金流动性非常有限。对风险投资人来说，投资于刚刚创办的公司，感觉有点像老鹰乐队在《加州旅馆》中所唱的那样："只要你喜欢，任何时候你都可以结账，但你永远不能离开。"然而在某些时候，风险投资人需要离开。

对创业家而言，退出无异于面临着难以割舍的情结——他们要出售"辛辛苦苦一手养大的孩子"。他们也许永远地改变了自己的生活方式，成功地保障了全家人未来的生活。如果不这样做，他们也许错过了难得的、巨额套现的退出机会。这种情绪的差别，让我想起一个古老的笑话，讲的是小猪和小鸡怎样争着为农夫供应早餐。谈到出售创业公司，风险投资人好比小鸡，他们对结果感兴趣，但不如创业家那样投入，顶多只是生个蛋给农夫当早餐。而创业家们，则像小猪那样，要提供早餐，必须牺牲自己的生命，成为烤肉。

风险投资人往往以两种方式出售他们的股票而收回其投资：一种方式是将公司IPO；另一种方式是直接将公司出售给其他的实体，通常是另一家公司，但也可以是另一群投资者——要么以现金的方式出售，要么以股票的方式出售。

尽管IPO在新闻媒体上获得频频关注（投资者也对它充满了期待），但到目前为止，对风险投资人而言，这是一种不太常用的套现退出方法。每年约有1 000~1 500家新公司接受风险投资，但只有2%~3%的公司实现了IPO。公司IPO的要求十分严格，它必须具有可预测的营业收入（通常意味着年销售收入高于5 000万美元，有时候甚至高达1亿美元）、不断增长的利润以及成熟的系统和流程，使之能够按照美国证券交易委员会的规定，遵守《萨班斯–奥克斯利法案》和其他相关的制度。根据美国风险投资协会的统计，风险资本支持的创业公司，通常会在成立10年后IPO。达到这些财务上的里程碑，并且实现"一夜之间"的成功，在创业公司中是非常罕见的。我以前工作过的OpenMarket公司幸运地在1996年市场最繁荣的时

期IPO。现在回想起来，感觉不是件难事。当时公司成立刚刚两年时间，不具备系统的商业流程，客户也少得可怜，营业收入十分微薄，技术也刚刚起步。在我们为IPO而举行的庆功会上，一位睿智的前辈把双臂搭在我肩上，笑着对我说："杰弗里，你不知道这样的事情有多么罕见，我们有多么幸运。这样的好事，今后不会再有了。"他说得没错。13年过去了，直到今天，我再也没有参加过另一次为IPO而举行的庆功宴。

即使公司成功IPO，通常也不会带来创业家们最希望要的结果，因为对他们来说，这并不意味着立即退出。相反，IPO通常带来了新的挑战与压力。突然之间，创业家除了要对董事会负责，还必须面对一群新的投资者。特别是持有公开发行的股票的股东可能比最难应付的风险投资人还难应对。而且，作为公司内部人士和领导者，要出售你的股票还有许多严格的限制。

例如，我记得我们当时将OpenMarket公司IPO时，为投资者举行了一次活动，我作为营销副总裁出席了活动，并介绍了我的职责。一位股东站起来问道："如果你的公司如此了不起，你对其前景如此看好，那么，你能否解释一下为什么上个星期你们的CEO出售了1万股股票？"我噎住了。如今，企业家更加明白，一旦公司IPO，无论他们什么时候卖出公司的股票，公众肯定会获悉，而且也容易在网上获得这一信息。在另一次投资者会议上，我在为数更多的听众面前发表完演讲，回到一个较小的、"秘密"的听众群那里，进行演讲的"问答"环节。整个会议结束后，我当天晚上坐飞机回家，便在雅虎的留言板上找到了公开张贴的我的"问答"环节的稿子。有了这两次经历，我经常提醒自己：不要做上市公司的CEO，它并不像看起来的那样有吸引力。

退出策略的考虑：人物、事件、时间和方式

让我们暂时将IPO的情形撇开（我将在本章稍后部分回过头来讨论这一问题，并且与大家分享永联公司的盖尔·古德曼、Sirtris制药公司的克里斯多弗·维斯特费尔成功地将创业公司IPO的案例，着重关注退出的主要机制：将公司出售给另一家公司。

怎样出售你的公司涉及诸多复杂的考虑。许多连续创业家会告诉你，他们在创办公司的时候就考虑了退出。事实上，"退出策略"是风险投资人在投资创业公司之前要考虑的主要因素之一。创业家和风险投资人应当在这一过程的初期便考虑和探讨各种适当的退出策略："如果我们成立了这家公司，谁有可能收购它？"确定了这些收购者，接下来，创业家应当千方百计使创业公司尽早进入潜在收购者的视线。要么通过商业发展合作关系、共同的客户研究、在竞争中获胜，要么通过在行业大会上展开社交、认识

一些有朝一日可能收购创业公司的人，并且让他们也认识你，这些都是成功退出的关键要素。

在很早的时候，还有另一个重要的事项，需要你和风险投资公司的合伙人共同考虑，那就是：他们希望以怎样的方式退出。在理想的情况下，在他们投资之前，你就应当和他们就此进行沟通。他们希望获得5倍还是10倍的回报？他们是否会以1亿美元的价格出售？或是10亿美元？或者，如果像杰克·多西创办的社交网站推特和雷德·霍夫曼创办的社交网站领英那样，是否等待别人给出100亿美元的价格，才会考虑出售？关于收购金额和期望值，创业家和风险投资人要在公司的整个生命周期中不停地探讨。几乎每次董事会会议结束之后，很多风险投资人从会议室走出来时，脑海里总在盘算着今天他们能够以怎样的价格卖掉这家公司，再过几年又会达到一个怎样的价格。但是所有这些不能只是在各自的脑海中盘旋，而应当在所有各方之间公开讨论。

何时出售可能是创业家面临的最难的问题，难就难在这一问题不存在容易给出的答案，因为它很大程度上取决于创业家的个人兴趣以及公司的现状。以下是有助于形成决策的5个方面的考虑：

1.你是否依然喜欢经营这家企业？你是否觉得在你的生活中，除了经营它以外，没有别的任何事情更有意义？你是依然觉得自己要证明些什么事情，还是已经觉得筋疲力尽了？

2.你是否依然充满激情地相信公司的潜力？是否有迹象表明，公司今后还会产生重大突破？

3.如果公司成功地执行其商业计划书，并且实现了预定目标，那么与今后的一年或两年相比，现在的公司能够以怎样的价格售出？如果公司只能完成预定规划或目标的70%，那么在一年或两年之内，公司的价值又如何？你怎样评估每一条路径的可能性，并且计算与现在就卖出而持有现金相比，几年之后继续拥有该公司，将实现怎样的价值？

4.公司是否需要更多的资金？如果是这样，它能否以合理的价格（这样的话，不至于过度稀释股东权益）轻易地筹措到更多资金？

5.你身边的人（你的管理团队、风险投资人、家人）是希望你售出，还是鼓励你继续经营下去？

我和联合广场风险投资公司的弗雷德·威尔逊探讨他曾投资过的创业公司时，他很好地领会了这种紧张关系。那家公司中资历较深、较为理智且经

验更加丰富的创业家撤出了资金。弗雷德说："创始人获得了1亿美元的出价，这意味着他们个人将会获得数千万美元。我可以在他们的眼中看到兴奋的光芒。他们的妻子们说，'拿走那笔钱。'而我完全尊重这样的决定。他们要养家糊口，要偿还住房抵押贷款，还要过那么多年的生活。对他们来说，这笔钱已经足够了，如果换成普通的上班族，一辈子也不可能会有那么多钱。我想，在你30多岁甚至40多岁的时候，面对这么多钱，当然会有售出公司的想法。有些时候，人们很难把各种警告抛在脑后去直接争取售出，使自己变成百万富翁。"

较早地出售创业公司与"争取更大利润"之间的冲突，是所有成功的创业家们面临的根本问题。一方面，我个人喜欢与那些已经赚了一些钱的创业家们合作（甜蜜点似乎是200万~500万美元），这样的话，即使冒着更大风险去争取更大利润，他们也不会感到害怕，只是风险不要大到让他们失去激情和动力就行了。另一方面，还有无数的创业家没有抓住机会在正确的时间退出，以至于最后只获得少得可怜的利润。找到出售的恰当时机是一个需要技术的过程，在此过程中，许多感性和理性的因素会冒出来，你可以在下一个案例分析中看到。

找到恰当的出售时机

我在第三章中讲过Brontes公司刚刚成立时的故事，即埃里克·帕雷和麦加·罗森布卢姆怎样与麻省理工学院的研究人员合作，将一种应用于牙齿治疗的成像系统商业化的故事，特别是这种应用使得人们不要需要复杂地经常更换牙冠。

埃里克的退出，也充满着战略方向的改变和运气的转折。这一故事稍显复杂（或者说更加富有内涵，这取决于你怎么看它），因为事实是，那个时候我在Brontes公司担任董事，因此我将从两个角度来讲这个故事：我的角度和埃里克的角度。

到2006年年中，公司已经发展到下一个阶段。此前，研究团队花了两年的时间潜心钻研该技术及其应用，这一过程对每个参与其中的人而言非常顺利。但现在，解决了一些缺陷之后，是时候果断地推动商业化了，同时还要展开营销和市场开拓的工作。此外，建设制造厂、招聘人员、组建销售团队，是资金消耗很大的工作。埃里克和麦加计算了一下，我们需要1 500万美元才能生产出最终产品，接下来，还需要2 000万美元才能维持现金流的平衡。

与此同时，公司的资金已出现缺口，几乎全部消耗了它到那时为止所筹措到的1 000万美元资金。我们需要迅速融资。

很自然地，这样的前景使我们都非常不安，尤其是埃里克。在我们的讨论中，他了解到，鉴于需要巨额的资金才能实现盈亏平衡，我和其他投资人都对公司继续单独融资有所顾虑。而且即使我们成功地融资了，创业家和风险投资人怎样就价格达成一致？一方面，这项技术似乎很成功，也显示了不可限量的前途。但另一方面，研究团队一直无法达到重要的发展里程碑，研发之路还很漫长。

埃里克说："是的，我们理应证明，公司事实上在2005年年底能够看到一些希望。那年12月，我们拥有了一台测试设备，但它出现了故障。整整一个星期，没有获得任何进展，于是我们仰天长叹，'哦，我的天！'我们花了一年多时间努力发展到这个时候，开始觉得永远无法到达那个里程碑。但最终，我们成功地进行了测试工作，并且向董事会展示了研究成果。尽管董事们看到了一些研究成果而稍感满意，但他们依然十分担心，不知道这离我们最终推出临床阶段的产品还有多远的距离。"

由于克服了重大的技术障碍，公司看上去发展顺利。埃里克相信，自首轮融资以来，公司的价值剧增，很大程度上是由于2002年2月在芝加哥举行的美国最大的牙科学术大会上，Brontes公司的技术获得了积极的反馈。亲眼看到Brontes公司产品的一家大型牙科实验室的主管宣称："他们说这不可能做到，但我们看到了这种技术的成功。"埃里克从芝加哥高调返回，告诉我们说，公司的价值直线飙升。尽管我们也这么认为，但由于不知道还有多长的路要走，所以我们不确定是否足以获得公司以外的人来投资。

在芝加哥大会上亮相之后不久，埃里克和我在坎布里奇的哈佛广场共进晚餐，探讨我们的处境。埃里克回忆道："那顿晚餐真的很不舒服。"我告诉他，投资者对我们没有筹措到足够多的资金感到很紧张。那就是说，我们的风险投资公司会在其中投入更多资金，但埃里克不喜欢我们觉得公平的价格。你可以想象那样的紧张关系：埃里克是CEO，当时缺乏资金，来到董事会面前诉苦——而董事会确定他的报酬，并且有权解雇他；同时，他对与投资方就价格和新投资数额的谈判感到很反感。

那顿晚餐之后，埃里克继续思考怎样向我们以及将来可能的外部投资者展示公司的价值。他回忆道："我认为业内一些大佬级的人物可能成为我们的收购者。如果其中的一位对我们公司提出3 000万美元的出价，那么我们就要设法表明公司的价值已经升值。我认为我们真的有机会获得别人更高的出价。我告诉过你，我认为我们将在第二年获得高达6 000万美元的出价，而你对我所说的表示震惊。"

埃里克一方面要证实公司的价值；另一方面，他还担心怎样证明自己能够应对这项工作。在我们投资Brontes公司之前，埃里克和我曾经讨论过某个时候为公司招聘一位拥有销售和营销经验的CEO的可能性。这自然使埃里

克感到非常不安。他承认道：“成为公司的首任CEO，既有点志得意满的味道，又没有安全感，时时刻刻都觉得每次董事会结束之后都有可能遭到解雇，并且经常想，‘他们什么时候会找一个我不喜欢的家伙来经营这家公司？’”

对埃里克来讲，这似乎面临生死抉择。他必须积极融资，同时还要使公司获得发展。公司的资金链即将中断的现实，像幽灵一样在他心头徘徊，而随时更换CEO的可能，也时刻在威胁着他的地位。埃里克说：“我觉得，如果一位新的CEO加盟，无论如何，他都会获得巨额的权益。我总在担心我的权益会被稀释成什么样子，也在担心新的CEO是否真的非常关注以前股东的利益。如果我即将被更换，我的利益几乎没有保障。因此，我想要获得最佳的估价和条件，一方面是为我自己，另一方面也是为普通股东。”

幸运的是，我们之间建立了非常开放的关系，而且创业者和董事会之间相互信任。即使我们面临的问题很棘手，但我们总是着眼于怎样相互沟通。埃里克说：“我知道，我的董事们不会令我为难，也不会为难公司。他们不一定为了我个人在公司中的权益而做任何事情，但他们绝不会暗中破坏。董事们一致同意坚定地支持我去筹措资金。我可以走出去对风险投资人说，‘内部投资人希望获得这一轮融资，但他们同时也提出了一个价格。如果你超出了那一价格，他们将让外部人士来领导融资。如果没有超出，那么内部投资人可以继续投资。’”

为了获得可能的最高估价，埃里克认为，既与外部的风险投资公司洽谈，也与潜在的战略合作伙伴洽谈是有意义的。后者主要指的是在牙医行业中经营的大型公司。埃里克说：“我认为，战略合作伙伴可能给出最高价。这让我们能够深入观察，在这个阶段，究竟有没有人真的想收购我们。这些人对公司究竟感不感兴趣？程度怎样？他们究竟在哪？因此，我们走出公司，与我知道的三家业内公司进行洽谈。结果，他们三家公司都感兴趣。”

因此，埃里克接触了许多风险投资机构以及三家业内的公司，包括最终的买家3M公司。埃里克叹息道：“当外部风险投资公司的投资协议摆在我的桌面上时，真的让人失望。它们花大量的时间进行尽职调查，然后给出了让我觉得真的很低的出价。它们提出的条件，是我们的内部投资人也可以达到甚至超过的。”

当我看到其他可能的风险投资人报出的这些价格时，心情十分复杂。一方面，他们验证了我们对公司的兴奋之情，也验证了我们为下一轮融资的定价是合适的。另一方面，较低的报价意味着我们在接下来的几年里不会获得其他的帮助，只能继续坚持为公司融资。

不过，来自行业内大公司的战略出价却真的不错，甚至超出了我们的期望。最终，我们从一家强大的业内大公司那里为融资获得了很好的估价。我们回头去找其他的战略合作伙伴，并且告诉他们："我们已经做好了融资准备。"

但是，他们没有准备好。埃里克叙述道："另一家公司说，'不，不。我们正准备去了解你们的情况。'我们一同吃了晚饭，他们说，'我们怎样做才能说服你们？我们要战胜别人的出价。'我说，'你瞧，让我们打开天窗说亮话。你们是风险投资人，从你们公司获得一笔投资，将保证我们获得长期的成功。有了我们选择的其他公司，融资已经不是问题。因此，并不存在我们将从你们公司获得投资的某个价格。你要涉足这家公司的唯一方法便是买下它。而我们不希望那样，因为我们现在没有任何营业收入，那一出价的数额是十分荒唐的。'"

埃里克足智多谋地玩了一个谈判游戏，而且对他和我们来说，幸运的是游戏依然没有结束。掉头离开是刺激可能的买家的最好方法，特别是当你是由于拥有与这一买家相竞争的选择而掉头离开的。在退出谈判中，设法使自己的公司变得"稀缺"是最强有力的工具之一。

因此，接下来的那个星期，第二个买家来到董事会打电话给埃里克。他们告诉埃里克："我们打算报个价买下公司，但我们不知道要报出多少。我们试图猜一猜，你们认为是多少？"

一个经典的电影情节。潜在的买家不想报出具体的数目，因为如果高出卖家寻求的价格，便没有办法再降低了。而如果买家一开始便报得很低，卖家可以不断提高出价。但是，卖家也不希望报出具体数目。埃里克说："你不想报出低价，因为如果那样的话，你可能贱卖了自己。但是，你也不希望一开始便报得很高，以至于买家们说，'哦，我的天，那太疯狂了，根本不可能。'"

拥有了可靠的第二轮融资，埃里克就有了出售公司的可靠选择。他们能够对出价人说："我们打算告诉你们计划中的融资额为多少。我们不打算以低于那个数额的价格出售，而那个价格，也就是我们当前的投资者认为的公司的价值，是7 500万美元。如果你想探讨一下优惠估价，让我们谈吧。如果不想，就不必谈了。"

第一个出价是5 500万美元，勉强够得上埃里克寻求的优惠估价。埃里克和麦加随后向所有公司展示了这一出价，那些公司在过去两年里已经观看了Brontes公司的3D"电影"。他们的经验足够丰富，对竞争者可能最终拥有该公司感到不舒服。当另外4家业内大公司进入时，那场面简直成了拍卖会，最终，出售价格定格在9 500万美元。埃里克说："那太好了，因为

董事会允许管理团队选择收购公司。而这次出售，不仅仅根据价格。我们为自己选择了合适的买家，我们可以促使他们报出适当的价格。谈判桌上有资金吗？我们永远不知道。或许资金总是留在谈判桌上的。但你是用回报来应对风险的。如果我们报出更高的价格，其他公司可能离开谈判桌。然后，你会失去谈判中的优势。这就像风一样，来得快，去得也快。”

故事最终结局圆满。即使Brontes公司依然没有生产出产品，或者说没有产生任何营业收入，但作为获胜的一方，3M公司依然很高兴，因为这次并购使该公司能够独家拥有一种绝妙的创新型产品，而这种产品一旦问世，有可能改变整个行业。我们作为投资方也很高兴，因为我们投入的资金在相对较短的时间内获得了可观的回报。埃里克和他的合伙人麦加·罗森布卢姆也很乐意套现退出，而且依然留在3M公司，成为业务部门的主管，不用再整天担心被别人替代，也不再担心看不到公司的前途。而我们所有的消费者，当牙医需要为你的牙齿拍张照片时，也会获得更加愉快的体验。

从Brontes公司的这一案例分析中，我们可以得出两条经验：其一，风险投资人和创业家之间保持公开透明和相互信任的重要性，特别是在退出这样敏感的过程中；其二，如果除了融资之外还有其他可靠的选择，在与潜在买家谈判时，这是一种巨大的优势。埃里克与我和其他董事之间公开、互信的关系，使得我们可以着眼于解决棘手的问题，并且平和地解决何时出售与以怎样的价格出售等复杂的决策。而事实上，对公司而言，一旦出售的价格不够好时，公司还可以追求可行的融资途径，这使得埃里克证明了那句老话：“公司是买的，不是卖的。”

通往IPO的崎岖之路

尽管以IPO的方式退出很罕见，但也值得我们尽量详细地描述，因为对创业家而言，这是实现他们梦想的难得的机会。在第三章中，我介绍了永联公司的CEO盖尔·古德曼以及她出色的管理和创业技能。从1999年她来到公司担任CEO起，她和她的公司共同走过了一段艰难的旅程，最终于2007年实现IPO。盖尔领导她的管理团队经历了三轮融资。在前两轮中，他们对100多家风险投资公司进行了路演，而且在风险投资公司和银行那里，他们受到了粗鲁的对待，故事的最终结局却很圆满。在2007年永联公司的IPO中，公司筹措到了1.07亿美元，股票价格在首个交易日上涨到每股28.01美元，大大超过业界预测的12~14美元的区间。如今，公司在其市场领域是领头羊，市值超过5亿美元。

盖尔刚刚加盟这家由连续创业家兰迪·帕克尔创办不久的公司时（那时称为Roving软件公司），她着重应对新的挑战，并且努力当一名优秀的最高领导者。她的大部分职业生涯都是在根基更为牢固的公司中担任高技术管理

人员。从达特茅斯大学塔克商学院获得MBA之后，她进入贝恩咨询公司，然后为4家中等规模的高增长软件公司工作，最近在Open Market公司担任副总裁。她感受到了创业家的创业精神。

兰迪开始尝试着为Roving软件公司筹措资金，也许要归因于一点点运气，他们在盖尔加盟公司大约一年前做到了。风险投资人喜欢这家公司的创业点子，但希望兰迪找一位经验丰富的企业高管人员。于是，兰迪与一群天使投资者见面洽谈，后者答应投资40万美元，并且为兰迪提供了一位CEO，就是盖尔·古德曼。

盖尔·古德曼进入公司董事会时，公司只有7名员工。她回忆道："公司没有生产出产品，也没有营业收入。如果说它已经起步，也只是'万里长征迈出了第一步'。但我对兰迪提出的基本理念信心百倍，即为小企业提供电子邮件营销。"

与许多受聘后经营一家刚刚成立不久的公司的企业家一样，现实的情形并不像投资者在招聘宣传中描述的那么美好。盖尔很快发现，公司消耗了兰迪曾匆匆忙忙凑起来的大部分种子资金。她说："我想，如果只是资金链即将中断，总比它实际上已经中断要好得多。刚刚抵达公司的第一个星期，我就在问，'我们现在剩下的资金能够支撑多少个星期？'"

因此，盖尔立即着手融资。她回忆道："摆在我们面前的任务实在太多。我们在市场中没有找到'甜蜜点'。这依然是拥有百万美元业务标准的企业软件的世界。我们只能说，'我们将以每个月30美元的价格卖出产品'。再加上'作为一项服务的软件'这一理念，真的从来没有人听说过。所有这些，都是摆在我们面前的难题。"

为了寻求首轮融资，盖尔到40家风险投资公司进行了路演。她回忆道："这是我第一次担任CEO的职务，也是我第一次去融资——都是第一次。让我感到迷惑不解的是，我在游说别人投资的是一种非常切合实际、非常合理的增长途径，但每个人都在对我说，'哦，不，那不够积极。你们的公司必须在3年之内营业收入增长到1亿美元，否则我们没有兴趣投资。'我对这样的业务充满激情，而且十分有信心。但现实是，我们不知道怎样使公司迅速发展壮大起来。因此，如果风险投资人希望我加快近期的发展，以便让他们有兴趣投资，我只能告诉他们，'我们将以每个月30美元的价格卖出产品。'对我来说，这并不舒服。"最终，盖尔说服了两位风险投资人，筹措了1 000万美元。这两位投资家十分相信她和企业的前景。

在接下来的3年里，永联公司完善其产品，赢得了客户，并且开始盈利。但是由于他们是迅速发展壮大的，因此比原计划更快地耗光了1 000万美

元的资金。与此同时，宏观的经济环境开始恶化。互联网泡沫破裂了，风险投资人成了惊弓之鸟，对投资网络公司变得小心翼翼。

那段时间，永联公司面临着所有典型的创业公司的问题。有一位风险投资人在投资创业公司方面经验丰富，他与另外一些过去常常帮助成熟公司发展壮大并准备IPO的公司的风险投资人，对这些问题的反应有着天壤之别。盖尔回忆说："当我们面临困境时，那位风险投资人说，'没什么好奇怪的！'但其他的总是会说，'天要塌下来了！我们在劫难逃！'"

2002年，盖尔开始着手筹措另外500万美元的资金，并且设法接近那些不愿投资的风险投资人。但是，由于严酷的市场环境，那些风险投资人决定关闭他们投资的某些业绩不好的公司，缩短战线，不再进行新的投资。因此，风险投资人与创业家的关系骤然紧张起来。盖尔说："我们与他们在东海岸办事处的一位低级合伙人共事，但该风险投资公司的总部设在西海岸。因此，风险投资公司要求我们去纽约办事处，向加利福尼亚总部的那些合伙人做一个视频介绍。总部的人左右着风险投资公司的决策。我们去了以后，打开那份视频开始介绍，结果发现，风险投资公司西海岸总部的两位重要决策者甚至都没有前来听我们介绍。介绍刚刚开始，西海岸总部2/3的人起身走出了会议室。"

尽管受到这种粗鲁的待遇，但盖尔依然锲而不舍地寻求融资，而成功很大程度上归功于其强大的游说能力，最终，两家风险投资公司决定继续投资下去，同时两位新的风险投资人来到永联公司的董事会，困境中的永联公司获得了另外500万美元的投资。遗憾的是，与上一轮融资相比，新投资是以低得多的价格、以改变资本结构的方式投资的。正如在改变资本结构期间（或者说降价融资）通常会发生的一样，创始人兰迪·帕克尔的权益被严重稀释。盖尔扮了个鬼脸说："他被压扁了。"

"董事会没有用逐渐增长的股票期权来补偿他，而是为其他的高管提供了逐渐增加的股票期权。"

对兰迪来说，遗憾的是，随着公司的日渐成熟，创始人扮演的角色越来越不重要。那样的话，如果公司以低于上一轮融资的价格再度融资，那么创始人可能面临被挤出去的危险，因此也遭受了实实在在的权益稀释。风险投资人往往会保护前进中的管理团队不至于遭受那样的稀释，但创始人不一样，除非他们依然被认为是公司不可或缺的人物，否则就难免遭受那样的命运。

回到永联公司，管理团队的身边有了4位风险投资人，这样盖尔想要每个人都同意下一步计划，难度更大了。她说："每个人的思维方式都不同，因为他们各自投资的公司的情况千差万别。其中的两个人想投入更多的资

金，并且要求公司加速发展。另外两人则很紧张，希望找到更多投资的依据。因此，董事会便出现了纷争。”

整个2003～2004年，这种争论一直在继续。风险投资人非常擅长推迟决策，有时甚至太擅长了。我从创业家转行为风险投资人时迅速了解了其中的原因。风险投资人对时间的想法，与创业家大不相同。对风险投资人来说，时间是他的朋友。如果他花更多的时间来做决策，便会获得更多信息，而且能够做出更出色的决策。对创业家来说，时间是他的敌人。创业家干什么事都风风火火，有一种强烈的紧迫感，因为他们急于领先竞争对手，急于履行对客户的承诺，在资金即将耗尽的时候急着给员工发工资。与此同时，对风险投资人而言，不管他所投资的公司的业绩有多差，他也可以不闻不问，回到自己舒适的办公室，每逢周一便收取他们的管理费，即使所投资的公司倒闭了也不例外。

盖尔是一位创业家，她总是以强烈的紧迫感来从事企业的经营，尽管这一点与风险投资人不一致，但她依然埋头苦干，继续致力于执行她开拓业务的计划。2005年，永联公司开始在一片质疑声中取得出色的业绩。与2004年相比，公司的营业收入翻了一番，达到1 500万美元，而且预计2006年可以再度翻番。但是，风险投资人依然没有决定是否再增加投资。盖尔备感挫折。

那段时间，风险投资公司Greylock的比尔·凯塞开始接触盖尔，这位风险投资人最初曾将盖尔拒之门外，但一直在关注着永联公司的业绩。盖尔回忆道：“他给我写了一封非常有意思的邮件，我至今仍保存着。他写道，‘请让我和波士顿许多风险投资人一样，虽然一度将你们拒之门外，现在却谦虚地低下我们高贵的头颅，对你们说，我们错了。能一起吃顿饭吗？’”他们一起吃了午饭，凯塞当即提供了一份投资协议条款清单。有了这份协议，盖尔可以用来催促董事会尽快做出最终决策。

她向投资方做了一次介绍，解释她再度进行融资的计划。她回忆道：“我说，‘我们将从Greylock风险投资公司获得一笔资金。融资之后，我打算把它用掉，而且它目前无法给我们带来利润。我们要做的是市场营销以及确保客户终生使用我们的产品，因而产生终生的客户收入流，请大家好好算笔账。’”

她的首次介绍针对的是一位最初不愿意投资的风险投资人。盖尔说：“现在，这就像是一场盛宴。因为我们已经达到了他们真正了解的阶段。他们知道怎样来衡量，因此现在他们说，‘哦，你们在这家公司里干得十分不错，了不起。为什么只融资500万美元？我们必须投资这家公司，使它步入良性发展的轨道。’最后，我们终于达到了他们的‘甜蜜点’。这令人鼓舞。”

对退出的探讨日益密集起来。其中一位投资人认为，公司应当于2006年套现退出。盖尔说：“他们的理论是，出售一家公司适当的时机是当它的年营业收入介于2 500万～4 000万美元的时候。那正是你感到最幸福的时刻。如果发展到下一个阶段，则要面临全新的风险。”向较大的公司出售，可能会产生1亿～1.5亿美元的价值，对投资人而言，这是不错的回报，但是如果盖尔能够使公司不断发展壮大，还可以实现更大的回报。盖尔对自己的商业模式充满信心，也获得了各位投资人足够的支持，这鼓舞她继续做下去，寻求以IPO的方式“退出”，而不是战略出售。

套现退出在经济上并非唯一做法，而且在感情方面也让创业家痛苦不堪。盖尔说：“如果我们没有准备好IPO，就不得不考虑出售公司，而那将让我们沮丧不已。我们与有的公司不同，我们没有哪位团队成员说‘我很累了’。完全相反，我们正充分利用各种资源来办好这家公司，努力获得一些我们想要的、实现规模化发展的渠道。我们对自己想要做的每一件事情都有宏观的设想。除此之外，看着那些可能会买下公司的人，我们心里在想，‘他们会把我们辛辛苦苦建立起来的公司搞砸的。他们不可能理解我们已经做的一切！’我们准确地知道自己想做什么。我们相信自己正在打造一个可持续的、独立的品牌。小公司需要一整套东西帮它们管理公司的关系。我们认为，我们正是做这些事情的不二人选。因此，我们对自己想做的事情真的是热情百倍。没有人想急着出售公司。”

因此，那年晚些时候，盖尔开始与银行家洽谈。到2007年上半年，银行家们认为当年秋天可以实施IPO。盖尔说：“你得具备一些获得证明的价值。我们知道，我们可以在2007年做到5 000万美元。在那年的下半年，我们将实现未计利息、税项、折旧及摊销前利润（EBITDA）。我们感觉公司的状况不错，足够成熟。我们拥有杰出的管理团队。市场是开放的，你永远不知道市场能够保持开放多长时间。”

盖尔和他的团队开始准备IPO。他们连续16天做了60次路演，终于，在最后一次令他们筋疲力尽的路演之后，IPO定于10月3日星期三举行。银行家确定的价格范围为每股12～14美元。那天早晨，盖尔和她的团队在永联公司办公地点的厨房里聚集，大家都在等待。她告诉我：“IPO的公司股票不会在开盘钟响的时候交易。股票交易所有一个单独的柜台来处理，那里的工作人员可以交易，第一天全都是手工完成。因此，我们全都在办公区后面的厨房里等待着第一次交易。我们可以看到那个交易场实时的情况，但我们知道，10点30分之前不会有任何消息传来。最后，我的手机响了。交易场中的工作人员告诉我，‘还要过10分钟才行。’好的，我们依然保持安静，但人人脸上都露出兴奋之情。第二个电话打进来了。‘还要再等10分钟。’我问道，‘现在情况怎么样？’他们说 ‘我们听不清楚。’然后就挂断了。我们又等了40分钟，全都挤在厨房里，那儿真的很热。没有人知道交

易场内发生了什么情况。我此前一点儿经验都没有。完全没有概念。接下来，我们又接到电话。股票的首次交易价格为每股26美元，是我们预计价格的两倍还多。交易场忙得不可开交，一片混乱，人们都在抢购。员工们拿来了香槟酒，买来了鲜花，好好庆祝了一番。而我们这些高管，经历了IPO的路演后，都已经困得不行了。那是我一生中从没有过的巨大成功。我一动不动地坐在办公室里，看着员工们走进来打电话。每个人都兴奋地大叫，'真是做梦也想不到！做梦也想不到！'"

在我为本书的写作而采访盖尔的过程中，最让我印象深刻的是，在IPO两年之后，她对自己所做的事情依然那么充满激情。"我们拥有世界上最有意思的业务。"她滔滔不绝地讲着，"我们的客户爱我们。让他们高兴，真是太简单了。我们为他们的企业实现了巨大的增值。他们简直无法相信，我们的产品是如此便宜。因此，客户很高兴，而我们与客户一同合作，也觉得是件趣事。公司的前途依然光明，真把我们乐坏了。"

盖尔圆满了解决了公司的问题。在公司的生命期限中，IPO是一个重大事件，但最优秀的企业家不会把它视为"退出"。对风险投资人和其他早期投资人来说，IPO可能是一种退出，但最优秀的创业家把它视为一种融资活动（尽管是非常公开的融资），而且会继续追求公司光明的前途。

IPO，然后出售

我们详细阐述了关于两种最典型的退出方式的案例分析，一种是战略性出售，另一种是IPO，接下来，让我们探讨同时包含这两种退出方式的非常规情形。

克里斯多弗·维斯特费尔（第二章中进行过简要介绍）寻求的是"两步"退出法。首先，他在2007年使Sirtris制药公司IPO。其次，在IPO一年后，他以7.2亿美元的价格将公司出售给葛兰素史克。克里斯多弗向我解释说，他和埃里克·帕雷一样，在公司的整个生命期限周期内讨好那些可能的收购者，甚至在他的董事会还尚未就此达成一致时，他就开始那样做了。

他解释道："默克、辉瑞和葛兰素史克等大型公司都开始打电话给我，希望能够洽谈。我的投资者很紧张，认为我也许太显山露水了，但我的态度是，'它们都是大型公司。它们要花5年的时间才能联合起来。我们领先于它们。'"因此，克里斯多弗和他们进行了洽谈，向他们高调地介绍了公司的发展状况，甚至还公开宣布了许多他们早期的研究成果。

克里斯多弗从风险投资人和其他个人渠道那里筹措到了大笔资金，他开始为IPO精心准备，比起过早地出售给向他示好的大型制药公司，这件事他做得更热心。作为一位经验丰富的风险投资人，他知道IPO要花很长时间

来准备。“成功地IPO需要两年的时间才能完成。那段时间，我每个月都与各家机构洽谈，向他们讲述我们的发展情况。到路演开始时，我已经与他们中的大多数人进行过5次洽谈。即使公司的发展依然处于很早期的阶段，而且有一点疯狂，但他们看到了我们的进展，并且相信我们。”

2006年年初，克里斯多弗发现IPO的机会来了。另一些公司成功地实现了IPO，而他也从一直保持着联系的投资银行家那里获得了积极的反馈，这表明，当时也许就是恰当的时机。这是一个艰难的过程，即使关于公司的一切事情都令人兴奋，也不得不承认它的艰难。克里斯多弗评价道：“只有特立独行的投资者，才乐于在公开市场中承担风险。我必须与120名相关人士进行洽谈，才能获得真正想参与的15家机构的参与。而面对15家机构，意味着我们必须成功地在我们的目标范围内确定价格。”

即使Sirtris制药公司依然处于其发展周期的早期，但公司的发展足以令人异常兴奋（克里斯多弗非常擅长使自己兴奋起来）——2006年5月，公司成功完成了IPO，实现了逾6 000万美元的融资。IPO时，开盘价格为每股10美元，然后涨到每股11美元。

但是，克里斯多弗没有时间来庆祝。他要推出一种新药，创建一家新的公司。一直以来，他不断与制药公司洽谈。他说：“我的职责是使股东的价值最大化。因此，我一直与所有那些人保持着联系。我们只希望和那样的公司合作，即公司的CEO和研发部门主管对这一重大项目十分感兴趣。因此，我们的大多数谈判，一直围绕着他们在收购后几年之内对我们所做项目进行的投资来展开。”

克里斯多弗真的不想出售公司，而那种情绪，可能使得他与葛兰素史克难以达成协议。他回忆道：“我们真的不打算出售。我们希望继续取得技术进步，并成为一家独立的上市医药公司生存下去。”为了使这一愿望能够实现，他说服葛兰素史克，让后者承诺在收购Sirtris制药公司之后继续投资2亿美元，而在此之前，7.2亿美元要支付给股东。最终，葛兰素史克做出了这一承诺，也使得克里斯多弗最终下定了决心。正如在Brontes公司出售给3M公司两年后，埃里克继续追寻着最初的梦想一样，克里斯多弗也留在葛兰素史克，在研发执行委员会工作，帮助葛兰素史克优先安排公司的投资。

像埃里克和克里斯多弗那样，在退出之后依然愿意坚持做下去这一点，在评估创业家时，对风险投资人而言是一个重要的指示器。我记得我曾打电话给一位风险投资人朋友，询问我正在投资的一家公司CEO的情况。那位朋友过去曾与CEO合作过，在给出一些相当正面的评价后，他开始下结论，认为那位CEO无法“透过现象看本质”。

我问道："你在说什么？要记得，他曾经帮助公司完成了出售任务，并让你赚到了数百万美元！"

朋友回答道："没错，但是，他没有坚持到第三方托管发布的时候。"

第三方托管是收购过程中的一部分，也就是说，10%~15%的股权由收购方保留，并且在一个安全的银行账户中托管，时间为一年到一年半。这样做是为了确保在收购后不存在任何欺骗。如果收购和整合完成之后一切进展顺利，第三方托管便让渡给创业企业的股东。如果还有些问题，则由收购方提交一份声明，保留部分或全部的第三方托管资金。

那位风险投资人总结道："我喜欢的CEO，应当将我的投资资金保管到最后一刻。"

准备好了再退出

退出是有策略性的，对各方来说，既是情绪化的（特别对创业家而言），也是复杂的。

时机选择以及你自己个人的承诺都是重要的因素。推特的杰克·多西每天都会被问到一个问题——推特什么时候退出？他的回答强调了我一直以来强调的主题。他向我阐述了对这一问题的看法，也就是说，最优秀的创业家不会眼里只有资金，他们看重的是对事业的激情与梦想。

杰克解释道："你总是必须回答那个问题，'对产品来讲，退出是件好事吗？'在推特的历史上，当技术日渐成熟时，我们很多次没有达到正常标准，而我们本来可以使用更多的基础设施。我们本来可以使用谷歌、脸书或雅虎的资源。但是，如果你感觉好像在某些方面还没有完全实现自己的理想，那么把它转手移交出去是没有意义的。如果你脑海中产生了那一创业点子，你多多少少明白它最终会变成什么样子，现在，你就要绞尽脑汁，努力使它更加完善，然后生产。如果交给别人来生产，这样可能会更好，因为你已经做完了你能够做的事情。对我来说，那基本上是最终的结局。你准备好了吗？如果准备好了，就退出吧。如果没有，那就继续争取完善吧。"

第七章
风险投资经验的全球输出

美国历史上从来不缺伟大的创业家，他们使得美国变得如此强大，在世界上确立了首屈一指的地位。身为发明家、哲学家、政治家和作家的本杰明·富兰克林，也是一位将实际应用与商业直觉相结合的伟大创业家。托马斯·爱迪生在整个19世纪延续着这一伟大的传统，他是美国历史上拥有专利最多的个人（尽管麻省理工学院的罗伯特·兰格拥有750项专利，目前排名第二位，但有朝一日，他有可能超越爱迪生，成为第一）。现代史上被美国人奉为偶像的创业家，比如比尔·盖茨、史蒂夫·乔布斯、迈克尔·戴尔、杰夫·贝佐斯和其他一些人，继续鼓舞着年轻的创业家追求他们的梦想。

过去几十年里，风险投资行业着力为创业提速，并且尽可能地增大成功机会。通过与处于不同商业周期的一系列产业的创业家们合作，风险投资人努力为创业成功找出一种模式，并且向下一代梦想成为富兰克林和爱迪生的人们，提供这些宝贵的经验。历经几十年代代相传、不断完善的风险投资秘诀之后，美国人开始将这些宝贵经验向全世界输出。过去10年里，来自硅谷和波士顿的风险投资人经常飞赴欧洲、亚洲和中东地区，除了灌输他们的创业品牌理念、资助这些地区的风险投资基金，而且还输出他们创建公司的经验教训和基本原则。最近，那些地区一大批本地的风险投资人已经渐渐筑牢了他们的基础。

如果人们到这些国家，和那里的风险投资人聊聊，就会发现，谈话的基调大致相差无几。这样的谈话，同样也可能发生在离硅谷或波士顿128号公路不远的温泉疗养所内。美国以外的风险投资公司，也遵守同样的运营规则，而且有着同样的目标。它们同样也从有限合伙人那里筹措资金，而那里的有限合伙人，大多数也包含或类似于美国一些重要的有限合伙人，比如同样的大学基金、同样的养老基金。同时，那里的风险投资人也想方设法投资于伟大的创业家，这些创业家大多数在美国受过教育，并且寻求以IPO（在本国的股票交易所或是在美国的股票交易所，比如纳斯达克等，后者更具有吸引力）的形式退出，或者是出售给同行（通常是全球领先的大公司，如微软、IBM、惠普和谷歌）。

随着中国、印度、东南亚、东欧以及世界其他一些地区经济的发展，加上这些国家和地区的基础设施对其国内不太成熟的市场的支持越来越大，我们会在全世界看到越来越多的风险资本支持的创业企业。如果你是居住在比如说印度尼西亚等国的一位才华横溢、胸怀远大理想、极度活跃的年轻

人，为什么不去尝试着创建“印尼的易贝、谷歌、亚马逊和脸书呢？”事实上，在每个主要的发达国家和发展中国家中，如今都有数千名创业家正在试图创建那样的公司。如果这些在线业务能够在美国创建（不需要设备、大型的科学技术投入，或者是特定的知识技能），为什么不能在其他国家创建？同时，如果在美国培训或受美国影响的风险投资人能够帮助解决问题，那就更好了。

接下来，我将简要介绍中国、越南和欧洲等国家和地区风险投资的从业者，并且描述那里不断增长的风险投资交易。这些介绍并非十分全面，它们只是一些显示创业公司怎样在国外创建的示例。

风险投资在中国的爆炸式增长

中国和印度是风险投资交易迅速增长的两个国家。中国的风险投资行业出现了爆炸式增长，仅最初的10年间，就增长到2008年的逾30亿美元，而且未来仍会迅猛增长。印度的风险投资行业规模较小，但发展进程与中国类似，2008年风险投资总额达到10亿美元。进一步观察做出这些投资的公司，可以发现，它们是在美国扎根和受培训的。许多普通合伙人与他们在美国的同伴一样，都在美国的精英大学和研究生项目中接受过教育。很多公司的高级管理人员，都在美国学习过风险投资艺术——要么是风险投资人本人学习过，要么是风险资本支持的公司中的创业家学习过。而且，美国以外的这些公司，越来越多的是由美国的风险投资人所支持或部分拥有的。加速合伙公司（Accel）、邦仕马克企业管理咨询有限公司（BENCHMARK）、德丰杰风险投资公司（DFJ）、克莱纳·珀金斯风险投资公司、红杉资本公司，以及其他一流的风险投资公司，都在亚洲和欧洲成立了子公司或联合企业，以便在这些地区输出它们的品牌。

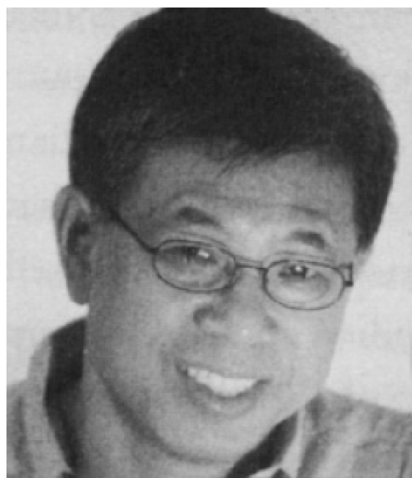
在风险投资方面，中国和印度存在一个有意思的差别，那便是，中国的风险投资最初往往着重对内投资，追求在国内市场的投资机会；而印度的风险投资，往往更加注重全球化。2008年斯坦福大学的一项研究着重分析了中国和印度风险资本支持的创业企业的重点市场，结果发现，73%的印度公司面向全球市场，而87%的中国创业公司面向国内市场。中国国内市场的广度以及增长幅度，再加上新兴的中产阶层，是这种现象的主要推动因素。

关于中国的风险投资，有一个很有意义的案例分析，涉及IDG–加速中国公司常务董事周全。他在共同创办IDG技术风险投资公司时开始涉足风险投资事业，该公司是1992年在其主席帕特里克·麦戈文提议下成立的一只基金，目的是重新利用从IDG的杂志业务中获取的利润。该基金的第一笔投资是以7 500万美元的资金起家的，它成为中国主要的风险投资公司之

一。公司拥有逾20亿美元的管理资金，分布在8只基金中，这8只基金拥有200个投资的公司，总共有4个办公室，拥有30名投资专业人士。

周全在中国出生，后来到美国的罗格斯大学深造，获得纤维光学专业物理学博士。他干过几年的工程顾问，1992年加盟IDG公司。在IDG董事会主席和创始人帕特里克·麦戈文以及IDG亚洲区总裁熊晓鸽的支持下，周全在中国创办了第一家IDG风险投资公司中国基金，最初是与上海市政府合作成立的。周全和麦戈文继续与其他地方政府建立合作关系，与北京市和广东省等重要城市和省份建立了合作关系。

周全没有受过正式的风险投资培训，因此必须边干边学。麦戈文明智地为周全和他的合伙人创建了一个咨询委员会，聘请曾在查尔斯河风险投资公司担任普通合伙人的斯蒂芬·科伊特来担任咨询委员会主任。斯蒂芬·科伊特是一位经验丰富的风险投资人。随着中国市场的不断增长，加上斯蒂芬的帮助，周全学习并遵循美国的风险投资模式，提升了自己的技能，成为中国风险投资业的佼佼者。硅谷重要风险投资公司之一的加速合伙公司，与周全和麦戈文达成了一项协议，将IDG公司在中国的分公司，与加速合伙公司合并，而该公司的名称变为IDG–加速中国公司。



周全

周全和他的合伙人投资于百度、携程旅行网和当当网等一些创业公司，这些公司分别遵循谷歌、Expedia和亚马逊的运作模式。百度是一家新兴的搜索引擎公司，在中国的受欢迎程度胜过谷歌，于2005年在纳斯达克非常成功地IPO。到本书写作之时为止，百度公司拥有120亿美元的市值。在百度公司，IDG–加速中国公司当初只投资了区区150万美元，而如今已经变为超过1亿美元。

百度的创始人李彦宏曾以留学生的身份来到美国，在位于水牛城的纽约州立大学计算机科学专业攻读硕士学位。从那时起，他先后为一些技术公司工作，包括风险资本支持的Info-seek公司，这是一家早期的互联网搜索引擎创业公司。回到中国后，李彦宏于2000年1月创办了百度，并且将其在美国学到的一切都用来建设这个国家首屈一指的搜索引擎。

周全的另一项投资是MySpace中国公司，这是IDG–加速中国公司与鲁伯特·默多克和新闻集团共同合资的公司，旨在在中国复制这一流行的社交网站的成功。周全经常飞到美国，在此期间，他在东西海岸之间来回奔波，定期坐下来与风险投资人们交谈，问他们同样的问题："现在什么最火？"他将自己在美国学到的知识带回国内，并且找到当地一些杰出的创业家，与经过实践检验的美国的商业模式完美结合，建立了符合中国国情的价值巨大的公司。

我请周全在中国和美国的风险投资行业之间进行比较时，他告诉我，两国风险投资的方式方法呈现出惊人的相似。"语言的确不同，但是投资的心态、态度和思维过程，真的十分类似。我们都是人，人们在谈论怎样在中国创办企业时，和谈论他们在美国创业一样。对风险投资人来说，我们在中国实践，从美国'取经'，然后变得卓越。因此在表现上，尽管两国存在巨大的差异，但从深层次来讲都是相同的。"

20世纪90年代末，随着互联网商务的不断兴起，中国掀起了一波巨大的创业潮。周全说："在那以前，投资者真的没有认真在做，但从那时起，像我们这样的公司，纷纷开始盈利。接下来，大批的风险投资人来到中国。不久之后，中国的风险投资行业一下子就发展壮大了，积聚了巨额资金。"

但是，"巨额资金"的含义只是相对的。中国公司的早期投资依然相对较少。周全回忆道："20世纪90年代末，我们往往只做10万美元和20万美元的融资。我们的策略是，随着市场的发展而加大投资，并且静待其增长。即使那样，许多早期投资人也损失了大笔资金，部分原因是中国的创业基础设施十分缺乏。"

由于中国的IT产业处于"原生汤"[注]阶段，当前投资的主要侧重点在消费者产业。正如周全告诉我的那样，许多行业里，部分私营企业发展不足，主要是由国有机构所控制。"中国在出版、媒体、旅游等领域的大公司往往是国有的，发展相对缓慢。"这些行业的差距，带来了无数的创业机会。

尽管周全和与他同样的风险投资人们进行的投资，表面上类似于美国的风险投资人所进行的投资，但也有许多投资看起来是不同的。他投资最为成

功的一家公司是如家酒店，一家经济型连锁店。想象一下德丰杰公司的蒂姆·德雷珀，他从没有考虑过投资自助洗衣店，却接受了一家经济型酒店连锁创业公司。当如家酒店于2006年在纳斯达克成功上市时，周全的公司在其中的投资，产生了超过50倍的利润。到本书写作之时，如家酒店的市值已经超过10亿美元。投资机会之所以不同，其中一个原因是中国的经济增长十分迅速（在21世纪头10年里，其GDP增长每年平均为10%），以至于传统的行业也提供了非常巨大且增长迅速的投资机会。

如今，中国出现了众多志在创业的企业家，以至于周全几乎不需要去努力找寻创业家了。每年有2 000~3 000份商业计划书摆到他的面前，而他和他的合伙人会认真阅读它们中的大多数。周全可以在5分钟的时间内剔除掉大多数的商业计划书，因为他的公司每年只为15~20家公司投资。

在中国，创办企业所带来的兴奋之情，已经达到了令周全和他的团队在国内成为名人的地步。许多梦想成为创业家的人频繁地来到周全办公室所在地，像摄影师一样在他的办公室门口列队等候。但他们并不是为了拍一张照片或是寻求一次面试，而是希望找到周全，获得两分钟路演的机会（严格说来，是电梯路演），并且希望在出门时得到周全的承诺。创业在中国已经广受欢迎，电视台专门制作了这类节目，周全的合伙人熊晓鸽每周都会在节目里出现，倾听那些志在干一番事业的创业家就他们的商业计划书进行路演，并且提供反馈。据推测，只有在融资之后，这一节目才会变成我在第五章中描述的那种肥皂剧。

越南风险投资概况

中国的经济快速发展，再加上其庞大的人口以及聚焦于企业的发展，使得创业公司能够在中国如雨后春笋般地涌现，这并不令人惊奇。但中国并不是唯一一个掀起创业热潮的国家。IDG越南公司的总裁阮亨利（Henry Nguyen）是另一个例子，证明了美国的创业品牌怎样向国外输出，并且适应其他地区的需要和情况。



阮亨利

阮亨利出生于越南胡志明市，1975年不到两岁时便来到美国，在美国度过了青少年时期。他在哈佛学院获得文学学士学位，随后在凯洛格管理学院获得MBA，并在西北大学医学院获得医学博士学位。大学还没毕业时，他与合伙人共同创办了S2S医学出版公司和Medschool.com网站，前者最终被布莱克威尔科学出版公司收购，而后者获得了2 500万美元的风险投资。阮亨利曾打算做一位外科医师或投资银行家，但到2005年，在即将步入不惑之年时，他经营了越南最大的风险投资基金。阮亨利被人称为“越南的约翰·杜尔”，他十分热心地帮助越南的风险资本支持的创业公司建设企业文化，他在越南语中为风险资本发明了一个短语（严格地翻译过来便是“风险增长的资本”）。阮亨利希望努力赶上中国的周全，并且使越南成为“下一个中国”。和周全在20世纪90年代所做的一样，他把赌注押在那些创建越南的亚马逊、易贝或谷歌的创业家身上。

阮亨利十分热情地向我讲述了他刚刚30岁出头的时候如何想成为一位风险投资人。他说：“1973年，我出生在越南。父亲是一位土木工程师，管理着岘港市和顺化市的众多大型项目。我们在美国大使馆有一些朋友，越南战争临近结束时，他们帮助我们出国。能够真的离开越南，我们十分幸运。我们通过菲律宾移民美国，并在华盛顿特区的郊区定居，我就是在那里长大的。有时候我开玩笑说，如果我不看镜子，我会认为自己是一个普通的在美国郊区长大的孩子。”

众多因素促使阮亨利追求主流之外的职业。首先，他强烈地感受到美国创业精神的影响。他说：“我是在美国社会长大的，那里有许多霍雷肖·阿尔杰式的故事注，而且也有各种自我成才的人物模范，让你觉得一切皆有

可能。”与此同时，阮亨利觉得“亚洲人的基因”（即对祖先的崇拜）创造了巨大的推动力，促使他“在学校力争上游，并且力求在班上获得第一名，以使我的父母为我感到骄傲”。

此外，他在家里是最小的孩子，这也促使他追求非主流的职业。他说：“如果你是家里最小的孩子，可能以两种方式成长。首先，你可能成为极端保守的人，生活在这一温暖舒适的巢穴之中，成为大家宠爱的对象。我的部分人生便是在那样的贝壳中生活的。但是，叛逆的、违反规定的方面是，‘哇，你知道吗？我可能违反很多的规定，而且如果我跌倒了，会有很多人把我扶起来。因此，我会试着做许多狂野而疯狂的事情’。”

对阮亨利来说，狂野而疯狂就意味着年轻时创办公司。他回忆道：“我曾经在书上看到过，人们在10岁时所做的事情将决定他一生中的激情。1981年，IBM的个人电脑问世了。我家算得上很好的中产阶层移民家庭，但并非十分富裕，不过还是花3 000美元买了一台。我迷上了电脑和技术。有了IBM的个人电脑，使我成了一个年轻的计算机迷，有空便到县城学校的电脑上去玩。”

购买更多电脑设备的兴趣，使得阮亨利开始和朋友一起创办他的第一家公司。他说：“我们那时用一台老式的针式打印机创办了一家打印公司，为当地的房地产经纪人制作列表。我朋友的妈妈是一位房地产经纪人，一开始，我想她会把我们当成是慈善之举，所以为我们提供帮助，让公司不至于面临困境。只要我们在地下室里玩电脑，就不会做太大的坏事。因此，我们制作的每一张列表，她都付给我们10美元。而对我们来说，那真是太好了。”

最后，阮亨利和他的朋友为办公室所有的经纪人打印封面，然后，在附近整个地区建立了一个房地产经纪人客户网络。他们买来更多的电脑和其他设备。“那对我们来说，是成为创业家的最初的体验。”

在大学，作为一名医学院预科生，阮亨利在商务活动上更加活跃。他认识了三位朋友，和他们一同创办了一家出版公司。他回忆道：“我们选择了有机化学和物理课，来准备医学院入学测试。我拥有所有这些课程的笔记，朋友们也一样。我想，我可以将所有这些信息综合起来，那会比一本卡普兰考试复习书更好，比它还适合于学生。”

在接下来的4年里，即从阮亨利在哈佛大学的大二开始，到他在西北大学医学院的第二年，他和朋友将公司建设成一家具有实际价值的企业，最终出版了36本书籍，总共卖出了35万份拷贝。那足以引起英国科学出版商布莱尔威尔科学出版公司的注意，最后，后者以500万美元的价格收购了阮亨利的公司。“我们说，‘瞧瞧我们赚的钱！拿到这些钱，我们干些什么

好？’我当时做了一件蠢事，买了一辆汽车，然后将2/3的钱拿来创建第二家创业公司。”

从儿童时代到大学，阮亨利总把自己想象成一个“热血沸腾的美国郊区的孩子”，觉得自己和他与生俱来的越南血统没有任何关联。他回忆道：“我有点惭愧，但我长大后，真的几乎不承认我的越南血统。我对自己是美国人深感自豪。”从哈佛毕业后，他在Let's Go旅行指南公司找了一份工作。他的目标是获得一个高薪职位，最好是重写罗马的旅行指南。“我在罗马生活了10个星期，每天的工作就是大吃大喝，开各种派对。你无法避开。”但是，出版商计划写一本东南亚的旅行指南，并且需要有人写越南的部分。阮亨利回忆说：“因此，他们看着员工的花名册说道，‘哦，这名员工的名字像是越南名字，问问他。’而我记得我当时笑着对编辑说，‘你也可以挑选一个叫史密斯的名字，因为他可能也跟我一样，是个越南人。’”

最后，阮亨利接受了这份工作，于1995年离开美国，来到越南。他告诉我：“那次旅行是一个意外的发现。例如，‘哦，我的天，越南真是个美丽的地方。它并不像电影《野战排》或《现代启示录》中描写的那个越南’。也许，它的食物、语言和其他东西像电影里描述的那样简单。也许，电影里描述的是我父辈的生活，包括我的奶奶，我却从没遇到过。尽管对我来说，越南是一个全新的国度，但它带给我家的感觉。那个夏天，我爱上了越南。”

那个夏天的经历一直在阮亨利的心头留下了美好的回忆。2001年，他在获得MBA学位的同时，还从西北大学拿到了医学博士学位，那以后，他决定不再从医，而是追求他对创业的兴趣，并且在纽约高盛公司的投资银行中找到了工作。他在城里买了一套公寓，准备开始投入工作。但那时，父亲要阮亨利帮忙打理他在越南创办的一家企业，于是阮亨利推迟了去高盛公司工作。他回忆道：“我当时想，在越南只是暂时工作一阵，等到夏天结束了，我会回到纽约工作。但到那年夏天结束的时候，我飞回美国，和负责招聘的人说，‘如果我说要到越南去待上半年，处理一些事情，等到明年再来公司报到，怎么样？’他说，‘好的，到明年年初再打电话给我吧。’”

2001年9月9日，阮亨利离开纽约，恰好在9月11日晚上电视里直播世贸大楼遭到恐怖袭击的时候抵达了越南。他惊恐地回忆道：“我跟踪着CNN的报道，心想，‘如果我恰好在那架飞机上，究竟会是怎样的情形？’每个人都震惊不已。我记得我当时住在河内一家酒店里，想着，‘真的是生死有命，富贵在天。我觉得我现在能够待在越南，没有别的地方比这里更安全了。’”

阮亨利留在了越南，但定期在高盛公司登记。他说：“不知不觉之间，两

年的时间过去了，到两年快结束时，我已经深深地爱上了越南。”他告诉高盛负责招聘的人，自己不会到那里去任职了。接下来的3年里，阮亨利使自己家的电信公司从几乎白手起家，发展到一家价值3 000万美元的企业。这使他有机会转换角色，当一名风险投资人，并且在越南创办了一只5 000万美元的风险投资基金。在IDG的帮助下，该基金于2005年正式成立。他感叹道：“我发现，作为风险投资人，所有的事情都非常值得去做，因为你是用自己的实际行动推动具有革命意义的创业公司的发展。你必须像新潮人那样测试你的勇气。除了那一点，我必须去做改变这里的社会和经济游戏的工作。我们为越南的经济带来一种正式的风险文化。我们改变了这里的企业创办模式以及私营企业获得资本、技术和人才等资源的方式。就像20世纪70年代硅谷的红杉资本公司。这就是今天我们在越南感受到的氛围。”

多年来，阮亨利从自己的实践经验以及别人的指导中获得了作为风险投资人的训练。中国的周全、查尔斯河风险资本公司的斯蒂芬·科伊特和我的合伙人迈克尔·格里利一直是阮亨利效仿的榜样。他们指导阮亨利如何像在中国和美国那样进行风险投资，使得阮亨利可以将这些模式进行调整，以适应越南的情况。

阮亨利告诉我，在如今的越南，创业的动力显而易见。“一下飞机，你便会感觉到，‘上帝，所有这种商业和创业的动力，都是从何而来的？’这是令人震惊的，因为你事先不会预料到。严格说来，整个大街上都弥漫着这样的氛围。每个人都在建设些什么，或者试图买入或卖出一些东西。他们在急匆匆地做着计划，设法想出下一个好机会是什么。”

即使具备了所有这些商业动力，但越南的经济环境对风险投资人而言，并不一定容易成功，特别是对于那些在这种文化中没有经验的人们。阮亨利告诉我：“这里是规则违反者的天堂，感觉所有的事情都是模棱两可的，我们在这里涉及的事情是十分原始的，弱肉强食。这里发生的比任何地方发生的都更像是一场街头战斗。”

因此，在越南，选择合适的企业和合适的创业家来投资，比在其他市场更加棘手。阮亨利往往投资于那些本能地理解市场规律的越南人。如果他们曾在海外受教育，或者曾到海外为跨国公司工作，或者曾在越南的跨国公司中工作，那就更好。不管他们的背景是什么，阮亨利花大量的时间培训那些与他合作的创业家。“我们从风险投资最基本的知识教起。投资协议条款清单谈判、优先清算权、赎回、所有的契约书等。”

大多数创业公司，其初始投资很少——几千美元、两万美元或者几十万美元，但对于当地的标准，这些资金已经很多了。阮亨利说：“当我们填写投资支票时，即使是少到几十万美元的资金，也比那些企业曾经获得的投

资要多。”

对大多数越南的创业家而言，这些投资的数目看起来太大了，而且他们大多数人不会把这想象成投资，而是退出。阮亨利说：“他们认为，‘现在，我可以向亲戚们支付工资了！’因此，我们必须履行所有这些契约书，如果在美国也是这样，人们可能会惊呆。他们会把这视为宏观管理。我们要求获得每月的银行报表，这样我们便知道那些资金不会只是消失，不会有不好的事情出现。这涉及我们对他们进行大量的教育培训，同时开展大量的合作。我们必须使他们理解，他们应当努力摆脱这里或那里的资金。我们说，‘我们理解，你需要养家糊口。但要意识到，最终的游戏便是这样。如果你做对了，你会成为百万富翁。想想吧！’”

当阮亨利在越南开始投资时，越南语里面并没有什么词汇或短语来描述风险投资，因此他必须自己创造。“我们选择将风险投资这一术语直接翻译为‘风险增长投资’。我们希望提出这样的观点：我们不是冒险者。我们不是那些直接跳上飞机逃离的人。这是一种风险，因为我们投资的公司是刚刚成立的，它们试图做一些新鲜的事情，成功的机会并不是很大。其实我们想说，资本是用来增长的。使用‘风险’这个词，本身来说，会在人们的头脑中留下赌博的印象。因此，我们试图表达一些深思熟虑的概念，这是高风险的领域，但我们设法使这些企业成长为大企业。”

VinaGames的爆炸式发展

阮亨利的第一项投资，是一家名为VinaGames（在越南语中，Vina意为“越南”）的在线游戏创业公司。他向我解释说:“在我们投资对象的名单中，游戏位列第二。”阮亨利与他的一位入驻企业家布莱恩·佩尔兹共同确定了这一原则，并且于2005年5月为该创业家提供了30万美元的种子资金，以观察他是否能够创建该公司。“我们邀请美国的连续创业家布莱恩，并且联系上了原来的一位电信工程师同事，那位同事对越南的互联网骨干十分熟悉。”阮亨利还为这一团队增加了3位年轻的游戏玩家。“他们对游戏十分热情，并且完全理解越南的市场。但他们稍稍显得缺乏经验。因此我想，为什么不把他们的专长综合起来？”

事实证明，美国人的创业精神与越南人的操作技能，再加上专业经验，为VinaGames的腾飞奠定了坚实的基础。随着商业计划书的制定和团队的建设，阮亨利和布莱恩发现了一个机会，即通过将公司与现有的游戏运营商联合，来创办一些公司。因此，这需要更多的投资。做好了这些充分的准备工作，该公司在越南的游戏市场大获成功。自2005年秋成立以来，VinaGames的用户迅速增长到1 400万，几乎占到所有越南家庭的近一半！尽管公司成立不到4年，但它的员工数量已经从最初的5名创始人，增

长到如今的1 000多名。而且商业模式也在有效运作，每年的利润达到数千万美元。如果公司继续增长和发展，它有望成为越南第一家数十亿美元的IPO公司，这要归功于阮亨利精明的“整合”。

阮亨利理解了越南的互联网和在线企业的巨大潜力，这有两个原因。他说：“首先，越南是一个非常年轻的市场，人口的平均年龄可能是24岁。其次，越南人的文化素养较高，成人识字率为96%。大多数人都曾具备8年级的教育水平。基本上，越南人口与印度人口一样年轻，而与中国人口的文化素养相当。接下来，当然，这个国家还拥有适度的市场规模。目前，整个越南有8 600万人口，而且还在增长之中。越南将在未来8~10年内人口超过1亿。那样，互联网用户的数量也会增长。根据政府的统计数据，我们于2004年创办企业时，越南只有300多万互联网用户。而到2007年年底，互联网用户的数量接近2 200万。那意味着在过去的4年时间里，出现了6倍的增长。”

阮亨利在越南所走的风险投资人之路，体现了我自身诸多方面的经验，即一点点意外发现新鲜事物的才能，比任何总体规划更具影响。他评价道：“当我与越南的大学生交谈时，我告诉他们，成为风险投资人，不会是你在孩提时代通常会想到的一种职业。你不会说‘我长大后想当一位风险投资人。’你甚至还不知道他们是怎样的人。我以前也不知道。我小时候，跟随着兄弟姐妹的步伐，想当一名医生。我还没有意识到自己适合做什么，就从医学院毕业了。我不想当医生，那不是我喜欢的职业。我想成为一名创业家。”

欧洲风险投资的微妙差别

在欧洲，风险投资的运作很大程度上与世界其他地方相同。欧洲人历来擅长创业，当然，风险投资人在这一过程中也发挥了投资和组织的作用，这要追溯到15世纪和16世纪，正是这样，欧洲才在新世界中建立了殖民地。

现代社会，论起风险投资的规模，欧洲的这一行业只是美国的零头，但其总额依然巨大。2008年，欧洲风险投资总额为76亿美元。与风险投资行业迅速发展的中国和印度不同，过去几年，欧洲的风险投资相对不景气，而且预计在今后几年也不会出现剧增。许多人将这种现象归咎于欧洲创业的文化壁垒，因为欧洲人不太鼓励失败和冒险，对失败的承受能力也较差。



艾瑞娜· 戈登伯格

艾瑞娜·戈登伯格是风险投资界鲜有的女性投资家，也是欧洲非常罕见的女性风险投资人之一。她出生于乌克兰，青少年时代来到美国，在麻省理工学院就读，随后在贝恩咨询公司中任职。我们聘请她担任过飞桥资本合伙公司的助理，后来她回到学校就读，从哈佛商学院获得了MBA。艾瑞娜在哈佛商学院读书时，花了一个暑假的时间，为欧洲一家风险投资公司——指数风险投资公司（Index Venture）工作，了解了欧洲的市场和风险投资人。她决定毕业后留在欧洲，如今她是瑞士日内瓦的高地（Highland）资本合伙公司欧洲分公司的负责人。

我问艾瑞娜在欧洲做风险投资的情况怎样，以及她怎样看待融资，她回忆道，那里的风险投资方法，与她曾在美国经历过的十分类似。艾瑞娜第一次来到欧洲时，和所有风险投资人一样，建立起了自己的社交圈子。她说：“有许多人会冷不丁地打来电话、发来电子邮件，并且在一些名校的校友网里工作，比如哈佛商学院、贝恩和麻省理工学院等。要找到融资，你可以创建一个纯洁的圈子，那样的话，你最终会获得越来越多的融资。因此美国和欧洲风险投资的过程，并没有太大的差别。你采用类似的方法，在整个欧洲寻求融资，那就行了。”

事实上，美国和欧洲风险投资行业的重大差异，体现在规模和资金的数量上。艾瑞娜说：“在欧洲，真的只有少数几家成规模的风险投资基金在积极运营。因此，至少从风险的角度看，这一行业的一个积极方面在于那里的融资不像波士顿或硅谷那样竞争激烈。”

在欧洲各国，文化差异甚大。艾瑞娜说：“欧洲无疑并不是单一的地理区域，而且也不能被视为单一的地区。国家与国家之间的细微差别，会从团

队的类型、业务、技术、对创业家的期望以及对核心投资人的期望等方面体现出来，各国之间的差异十分巨大。在美国，如果是对目标市场，风险投资人不会认为，‘嘿，我会主宰整个得克萨斯州的市场，然后我可能会进入加利福尼亚州。’但在欧洲，很大程度上是这种情况。”

在人口不太稠密的欧洲各国，创业家的态度与其他更大地区的创业家有所不同，因为他们的国内市场太小了。艾瑞娜告诉我：“在较小的欧洲国家，比如瑞典、芬兰、爱沙尼亚、丹麦等，创业家通常会想着更大的市场。例如，瑞典的创业家会把全球市场当作他的目标市场。他不会去建设瑞典的市场，他要建设全球市场。另一方面，法国、英国和德国的企业家则通常建设他们本国的市场，当然，在他们看来，本国市场便是欧洲最大的市场。但对我们来说，这并不是一种充分全球化的方法。”

因为这种全球的视角，欧洲的创业天才更加分散。艾瑞娜说：“我们寻求胸怀全世界的一流管理人才，那要求每个星期都坐上飞机，去巴塞罗那、柏林、斯德哥尔摩或者其他地方寻找最优秀的企业家。在欧洲，没有与硅谷相当的地方。随着东欧的兴起，从保加利亚到斯洛文尼亚再到俄罗斯，越来越多受过严格教育、第一次涉足创业的创业家渴望获得成功。”

东欧国家对创业创新产生影响的一个示例是LogMeln公司，该公司位于匈牙利的布达佩斯，是一家软件公司。公司的CEO转移到美国，建立了销售和营销总部，筹措了风险资本，并且于2007年将该公司成功IPO，而它在进行这些大手笔的运作时，依然将其发展中心保留在布达佩斯。

欧洲创业家的经验和数量也有一些差别。艾瑞娜告诉我：“越来越多的创业家，想要与风险投资界的每一个人都变成最好的朋友。那些人是经验非常丰富的职业创业家，也就是第二次或第三次创业的创业家，他们曾创建过公司、成功地使公司退出，并且又重头做起。对创业家而言，风险投资人仅仅提供投资是不够的，在这方面和美国相比也有较大的差别。”

艾瑞娜说，欧洲的创业家即使经验最丰富，也与美国的创业家属于不同的风格。“他们很有可能告诉你一切事情的真相，包括最黑暗、最隐秘的秘密和风险。他们是未经磨炼的销售员。在综合他们认为可能不太可行的计划时，他们显得犹豫不决。因此，你必须催促他们加快推进他们的构想。或者，他们也许拥有宏观的理想，但时间期限太长。我想，在压缩创业的时间期限以及推动创业公司更快发展等方面，美国人的看法更为乐观，甚至过于乐观。”

针对某些关于尽职调查的社会规范，欧洲的风险投资人和创业家也有所不同。艾瑞娜说：“在欧洲，关于做生意，我必须说的一件事情是小型讨论与美国的差别极大。没有人讨论棒球和橄榄球。比如，当我们对一家德国

公司开展尽职调查时，他们邀请我们前一天飞到那里，晚上和他们一同去看戏剧，然后第二天则一同深入研究公司的基本情况。这在美国是永远不会有的事情。”

艾瑞娜知道，我会进一步，要她判断自己在本质上究竟更加欧洲化还是更加美国化。她说：“当我们与我的高级合伙人、管理团队试图做成一笔生意时，我在西班牙开会。会议结束时，我问他们是否对我们、对我们的流程、对我们的工作方式有什么问题要问，或者，是否要我们提供参考人。而他们唯一的问题，我引用他们的原话，‘艾瑞娜，你结婚了吗？’我们几乎笑得前仰后合。”

美国以外的风险投资人的增长，是全球化进程产生的一种非常积极的副产品。随着这些国家的创业系统日趋成熟，对创业家而言，获得投资和更好地创建公司的建议的机会也更多。人们希望在美国以外的创新，并最终能够在那里找到他们需要的。

---

1. “原生汤”（Primordial Soup）：地球生命起源于原生汤，即生命起源于热水，而不是像许多科学家认为的那样起源于冷水中。——译者注
2. 大多是讲穷孩子如何通过勤奋和诚实获得财富和社会成功。——译者注

尾声
展望未来

全球化进程的日益加快，无疑是下一个10年或者更长的时间内世界的特点之一。还有些什么将主导风险投资这一尽管很小，却影响巨大的行业的未来？虽然经历了一段时间的经济不确定性，但和我交谈的风险投资人和创业家们大体上都对创业公司将来在社会上的作用十分看好。

我请德丰杰风险投资公司的蒂姆·德雷珀评价一下当前的经济环境时，他滔滔不绝地说："如今是创业家的黄金时期，是创业家改变整个行业的最佳时期，因为这里完全是混淆不清的状态。现有的公司举步维艰，才华横溢的人纷纷失业，新的技术正在改变人们工作和休闲的方式。创业家是英雄，他们会一次又一次地想出办法来重新创造。"

统计数据也支持蒂姆这种乐观的展望。风险投资行业已经在无数个繁荣和萧条的周期里生存下来，并且获得长足发展，同时，在这一过程中的任何一个阶段，都涌现出许多伟大的风险投资公司。在20世纪70年代中期和晚期个人电脑的革命大行其道，许多重要公司纷纷诞生，并且获得了风险资本的投资，比如微软公司（1975）和苹果公司（1977）。这些令人陶醉的时期，为风险资本基金带来了可观的回报，业绩平平的风险投资公司，每年的平均投资回报也高达15%~20%，更不要提一流的公司了。

但是，20世纪80年代初，在经历了繁华之后，紧接着出现了一个萧条时期。经济萧条加上生产领域的过度投资（有一段时间，风险投资人投资了43家不同的硬盘生产厂商），导致风险投资的回报急剧下降。80年代初投入和部署的风险投资资金，每年的回报仅为5%~10%，而且许多风险投资公司对行业的死气沉沉只能摇头叹息。尽管有这种种不幸，但在那一萧条时期，创业家仍创建了一些十分突出的公司，并且得到了风险资本的投资，例如太阳微系统公司（1982）、康柏（1982）和思科（1984）等。80年代末期经济开始恢复时，这些公司纷纷成功地IPO，比如思科在1990年就成功实现了IPO。

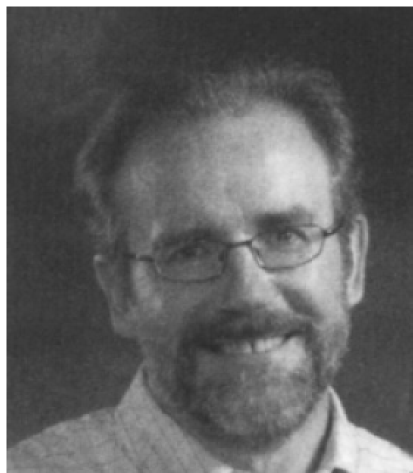
整个20世纪90年代，繁荣和萧条仍在继续演变，而风险投资行业从80年代的每年40亿~50亿美元，缓慢增长到90年代中期的50亿~100亿美元。互联网革命导致创业企业如雨后春笋般涌现，而在创业公司中投资的风险资本，也从1996年的100亿美元，增长至2000年的接近1 000亿美元。在90年代中期，平均的资本回报率爆炸式地提升至每年30%~50%，甚至还

有所攀升，因为IPO的市场似乎接受了只以一些理念为基础而建立的公司。比如，宠物爱好者的在线社区Pets.com于2000年2月IPO。IPO带来了3亿美元的估价。唯一的问题是，公司的年收入少得可怜，而且不存在可持续的商业模式。结果，IPO后不到一年的时间，即2000年11月，该公司破产了。

自互联网泡沫破裂以来，风险投资行业趋于理性化。但许多人坚称，这一行业还没有做到足够的理性。2002～2008年，美国的投资水平每年为250亿～300亿美元，随着经济开始复苏，也在缓慢攀升。我曾预计2008～2009年的经济危机和缓慢的IPO市场，将在未来几年下跌至150亿～200亿美元。风险投资行业刚刚出现不久，只有40年的历史，但无可争辩地开始日趋成熟和稳定。尽管每年投资150亿～200亿美元，但这一行业还远没有到达每个投资者都应当参与的地步。Foundry集团的布拉德·菲尔德坚持认为："风险资本不是一种简单的资产类别，而是一个小生境类别，而且是一个有着巨额杠杆借贷的小生境类别。"

尽管如此，每年投入150亿～200亿美元的风险资本，意味着每年也许创建数千家伟大的公司。而蒂姆·德雷珀的观点得到了许多人的认同，他们认为，经济萧条时期也许是创建新公司的最佳时期。首轮资本公司的霍华德·摩根概括道："美国是以创业为立国之本的。正是在如今这样的艰难困苦时期，当许多才华出众的人们都失业的时候，许多人会坐在家里创造性地想着'我可以做些什么？'"

我和美国风险投资协会主席、北极星风险资本合伙公司的共同创始人泰瑞·麦克吉尔进行过探讨，我请他谈一谈风险投资行业的现状。北极星是一家侧重于投资IT和生命科学创业公司的风险投资公司，而且投资于创业公司的不同发展阶段，在波士顿和西雅图都设有办事处。麦克吉尔从达特茅斯学院获得工程硕士学位之后，在一家软件创业公司工作，随后在哈佛开始攻读MBA。1982年，他从哈佛商学院毕业后加盟一家风险投资公司，随后为BEDCO公司（Burr, Egan, Deleage & Co）工作。1984年，他离开该公司，与约翰·弗林特和史蒂夫·阿诺德共同创办了北极星风险合伙公司。泰瑞在多家成功的创业公司董事会中任职，包括立方制药公司（Cubist Pharmaceuticals）、阿卡迈科技公司（Akamai Technologies）和解码基因公司（deCODE genetics）等。他还长期与多产的发明家、麻省理工学院的罗伯特·兰格保持合作，并且为罗伯特帮助创建的25家公司中的15家公司提供了投资。



泰瑞·麦克吉尔

泰瑞在阿卡迈科技公司中的投资，也许是有史以来最为成功的风险投资。阿卡迈科技公司由麻省理工学院教授汤姆·莱顿和他的学生丹尼尔·莱温所创建，在1998年的首轮融资中筹措到了800万美元，全部来自北极星公司和巴特利风险投资公司，并且在几个月后的第二轮融资中筹措了2 000万美元。1999年11月，仅仅14个月以后，阿卡迈科技公司IPO，并且实现了逾200亿美元的巅峰市值。相信我，投资人的确做得非常不错。到2010年年初，阿卡迈公司销售额接近10亿美元，市值达到40亿美元，而且是全球范围内通过互联网传递内容的重要公司。

鉴于泰瑞·麦克吉尔在风险投资行业的广泛经验，加上他担任美国风险投资协会主席这一职务，他对创业的起起落落及其长远的发展方向有着独到的见解。他说："1998~2008年，创业企业经历了十分剧烈的波动。在1998~1999年的泡沫期间，他们好像经营着印钞厂。对那段时间从事创业的人而言，有点儿让人迷惑不解。难道在这种公司中工作的人们真的有那么高的收入吗？但是，的确有一些很好的公司。接下来，泡沫破裂了，随后一段时间相当稳定，但也没有巨大的吸引力。2008年年底和2009年，经济遭受了重大的挫折。因此，21世纪的头10年是有节奏感的10年。但重要的是，那些人从长远着眼。我想，作为一个行业，它基本上是非常健康的。"

泰瑞当时认为，IPO（2008年下半年和2009年，IPO的公司少得可怜）将在2010年和2011年出现增长。"但是将来，创业公司IPO的门槛要高得多，以证明IPO是一种正确的途径。我们可以关注那些增长非常不错的公司，那些盈利的公司，那些不需要金融市场的公司，以及那些非常合适的IPO的候选公司，而且是在恰当的时机IPO。1999年那种令人兴奋的时

代，已经一去不复返了。那个时候，有些公司创办仅仅6周之后，估价便高达10亿美元，而创办仅仅9个月，便成功地IPO。”

坦白说，那也许是好事。但暴富和不现实的估价，不是——永远也不会是认真的创业公司的目标。风险投资人之所以被创业家所吸引，是因为后者的商业模式胜过经济周期，而不是因为风险投资人对一年或两个月之后卖出创业公司而“一夜暴富”感兴趣。要建立产品稳定且成规模的公司，建立成功的分销渠道是需要时间的，而对管理团队而言，也要一段时间才能融入工作中去。认真干事的创业家和风险投资人意识到了这一点，而且会继续调整他们的运营前提，以便将更多的时间要素考虑在他们的预测之中。这意味着有限合伙人的回报率更低，因为时间是所有非流动投资的敌人。但是，这有助于创造处于创业晚期的更加可持续、更加宝贵、更加重要的公司。

风险资本支持的创业公司有一些神奇之处。无论是由于外部投资人强加在创业公司之上的严格戒律，风险投资人带来的价值和经验，还是简单的选择偏差，风险资本支持的创业公司在业绩上都胜过其他任何形式的创业公司。北极星投资公司的泰瑞·麦克吉尔问道：“风险投资行业的发展已经有40或50年，为什么这些公司依然以是其他私营企业两倍的速度增加着工作岗位，为社会带来更多就业机会？你必须抓住核心问题。我们要回头讨论那些伟大的人物。将他们与精明的、耐心的、有经验的资本结合起来。当你把这两股力量结合起来时，你就有了无数的增长引擎。如果你真的了解我们作为一个行业对社会所产生的影响，你就知道那种影响的确是巨大的。”

美国风险投资协会整理了一些非常有说服力的统计数据，涉及风险投资行业对美国经济的影响。在美国，GDP的18%是由风险资本支持的创业公司所创造的。10%的就业和接近50%的所有就业增长，全都来自风险资本支持的公司。在三个美国人中，就有一个人受益于来自风险资本支持的公司所制造出的药物。自从杜洛特将军投资于数字电脑设备以来，过去的40年，这种高度撬动的成功模式，依然十分强劲。

领英的雷德·霍夫曼也认为，风险投资人与创业家的关系将继续在我们的社会中扮演重要角色。他说：“如今，每个人都是某种版本的创业家。最纯粹的版本，即创造一种新产品、建立一家新公司、推出一项新服务的创业版本，依然只有少数人才能做到。而日益单调的世界、加速交替的盛衰周期和日益激烈的竞争，正是每个人都如此看重创新的原因。”

在这个更加单调的世界，因为创新者的不断涌现，风险投资行业需要对自身进行变革。风险投资俱乐部曾经对投资过程和规则严格保密，同时排外性异常强烈，但这些如今已不复存在。在新的模式中，也就是我在本书中

采访到的大多数风险投资人已经开始实践的新模式中，风险投资人的角色转变成了创业家的服务提供商。这样的话，风险投资行业更加透明、公开，更加充满生机和活力。霍夫曼的领英和多西的推特等一些社会媒体工具，加上全球化的巨大力量，都在逐渐增强风险投资人的可接近性，也让全世界的创业家更加了解和接近了风险投资人。

与此同时，风险投资行业正变得更加可接近、更富创新也更加繁荣。麻省理工学院的罗伯特·兰格评价道，大学和实验室的研究文化已经变了。“20年前，许多地方的学术界也许不太希望基于他们的研究创新成果来创建公司，但如今，那种创业越来越被人们所接受。我做这一行做了25年，一开始的时候，无疑没有受到人们的尊重。但如今，在整个学术界，创办公司被认为是一件好事，是有意义的事。”

罗伯特在麻省理工学院的实验室，即兰格实验室，充满了有意义的创新和新的技术突破。我问他，是什么推动着他和学生们不断前行，他的回答与本书中采访的其他创业家完全一致。他脱口而出地说：“是为了做更多好事。当然，我们都想赚钱，但钱并不是主要动因。对世界产生影响才是我们的动因。无论我年纪有多大了，我都想做一些我感觉对世界有着最大影响的事情。”

最后，对世界产生影响和做出贡献的愿望，以及对创新的热情，便是使创业家和风险投资人之间构成这种神奇模式的原因。21世纪的这种商业和技术挑战，与人类历史上面临的任何挑战一样，都是根本的挑战。充分利用可再生的能源、加速医学进步，同时确保人人都可享用的医疗保健服务，为这个地球上数十亿互联网用户提供宽带无线通信，这些都是我们面临的全球挑战。我们要与本书中简要介绍的创业家和风险投资人一样，充满激情和信心地去直面这些挑战。

拥有正确的理想以及热情和创新，再加上一点点资本的支持，创业的火种会被风险投资资本所点燃，会照亮继续前行的路。而整个世界，也将因此而变得更加美好。

致谢

真的难以描述我对所有帮助我完成这一雄心勃勃项目的人们的感激之情。在当好一位全职的风险投资人的同时，写一本关于风险投资和创业的书，需要我合伙人的耐心帮助和支持，他们是戴维·阿隆罗夫、迈克尔·格里利、基普·哈扎德和约翰·卡伦，他们教了我太多关于这一行业的东西，使得我的每一天都充满乐趣，精彩纷呈。如果没有我在Butman公司的朋友们的帮助，特别是约翰·布特曼和安娜·魏斯，我也无法完成这项任务。对我这位首次写书的作者来说，在整个写作过程中，约翰是一位宝贵的指导者，也是难得的合作者。

另一些我要感谢的人，包括我在Zachary Shuster Harmsworth的代理人托德·西尼斯特尔以及Penguin公司的伙伴们——技术娴熟的编辑阿德里安妮·斯库尔特兹以及阿德里安·扎克海姆和布鲁克·凯莉。

当然，我还非常感谢那些接受我的采访，并允许我书中包含他们的智慧、洞察和案例分析的所有人。他们的故事是本书的全部。我采访并与之合作的所有创业家，教会我怎样创建公司、为我提供了生动的案例分析和鲜活的经验，使我获得了写作本书的第一手资料，在此表示感谢。

除了我的合伙人、飞桥资本合伙公司的其他同事（包括凯特·卡索尔、罗宾·洛克伍德、布鲁斯·瑞弗辛、玛特·威瑟勒以及我尽职尽责且才华出众的助理合伙人安娜·迪马利亚）、编辑、采访对象等，我还从无数评论家和支持者那里获得了精妙而详尽的反馈。伍迪·本森、乔·切尔诺夫、弗雷德·德斯汀、安迪·达克特罗夫、盖瑞·伊克霍恩、布拉德·费尔德、罗勃、布莱恩·哈里根、本·卡普兰、我的妹夫比尔·兰迪、杰森·梅德尔森、安迪·佩恩、杰西卡·罗森布罗姆、彼得·卢索、达摩什·萨阿、罗姆·威瑟曼、张一帆、艾德·泽默曼以及我的犹太教友（哈拉贡斯、罗克·利维斯和西森怀恩斯），尤其给了我巨大的帮助。此外，我还有幸拥有像耐心细致的编辑那样对本书逐字逐句进行校对的父母，他们不厌其烦、一遍又一遍地帮我审阅书稿。

最后，我的妻子琳达·多克托洛夫·巴斯冈，在整个写作过程中一直坚定、耐心、无怨无悔地支持我。从认识她的第一天开始，我便为拥有这样一位忠实的人生伴侣而感到三生有幸。